

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
BANQUE NATIONALE
DE SERBIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mercredi 25 Juin 1919, à 3 heures.

PAR

Miloutin BOCHKOVITCH

Président : M. HITIER, Professeur
Suffragants { MM. SOUCHON, Professeur
TRUCHY, Professeur

PARIS
JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS
15, RUE RACINE, VI^e

1919



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41552826_0077

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
BANQUE NATIONALE
DE SERBIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mercredi 25 Juin 1919, à 3 heures.

PAR

Miloutin BOCHKOVITCH



Président : M. HITIER, Professeur
Suffragants { MM. SOUCHON, Professeur
TRUCHY, Professeur

PARIS
JOUBE & C^{ie}, ÉDITEURS
15, RUE RACINE, VI^e

1919

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

AVANT-PROPOS

En dépit des difficultés que nous avons rencontrées pour nous procurer des données sur la Banque Nationale de Serbie, en raison de l'invasion du pays par l'ennemi, nous avons entrepris le présent travail, ne croyant pas qu'une étude d'ensemble sur les caractéristiques et le fonctionnement de cette institution serait dépourvu d'intérêt à l'heure actuelle.

La Serbie, en effet, se trouve présentement, après une guerre de libération qui a permis l'union de tous ses membres irrédimés, en pleine période de réorganisation et ce n'est pas un des moindres problèmes qui se pose pour elle que celui qui consiste à adapter sa Banque Nationale aux exigences créées par le nouvel état de choses. Et n'est-il pas, dès lors, sage de puiser dans l'expérience du passé des enseignements précieux pour l'avenir ?

A une époque où paraissent tant de travaux si intéressants concernant le fonctionnement des banques d'émission pendant la guerre mondiale, on s'étonnera peut-être de ne pas nous voir traiter ici celui de la

Banque de Serbie pendant cette période ; la cause, entièrement étrangère à notre volonté, en est aux dispositions prises par le Gouvernement qui a interdit la publication des bilans, de cette institution, pendant la guerre.

LA BANQUE NATIONALE DE SERBIE

PREMIÈRE PARTIE

LES ORIGINES DE LA BANQUE DE SERBIE

Avant d'aborder l'étude de la Banque Nationale de Serbie qu'il nous soit permis d'exposer brièvement la situation économique du pays à l'époque de la création de cette institution.

On sait, qu'après avoir subi pendant plusieurs siècles la domination turque, la Serbie réussit à s'en libérer définitivement au commencement du siècle passé. Le régime barbare de l'opresseur rendait tout progrès impossible et à l'époque où il reconquit son indépendance il était un « pays neuf » au sens le plus strict du mot. La majeure partie du sol était recouverte de forêts vierges. La terre était labourée au moyen des instruments les plus primitifs. D'industrie, il n'y en avait pas trace, et quant aux moyens de communications, ils étaient rudimentaires. D'un côté la nature précaire de

l'existence de ce jeune Etat entouré de puissants voisins, de l'autre l'insuffisance de la garantie judiciaire inspiraient de la méfiance aux capitaux étrangers, et c'est ainsi que pendant cinquante ans l'Etat n'eût pas de dettes à l'étranger. Par suite de cette pénurie de capitaux la vie économique ne se développait, au début, qu'avec une grande lenteur. Pendant quarante ans, la Serbie n'ayant pas de monnaie nationale, se servait de celle de ses voisins, et le premier établissement de crédit privé ne fut fondé qu'en 1869.

A défaut des institutions de crédit, les seuls distributeurs de crédit étaient des usuriers. Le Gouvernement se rendait compte que le crédit est un élément indispensable de tout progrès économique et que sans lui le commerce était condamné à végéter, il s'efforça d'éveiller l'initiative privée, au moyen d'un régime privilégié, accordé aux sociétés anonymes de crédit ; il allait jusqu'à assurer à la première institution de crédit le monopole exclusif de certaines opérations pendant la durée de cinq ans. Mais, comme les résultats de cet appel se faisaient trop attendre, l'Etat résolut d'intervenir lui-même pour sauver le public des griffes des usuriers. D'abord, une loi votée en 1858 crée une institution publique ayant pour but d'accorder des prêts hypothécaires ; les fonds nécessaires étaient fournis par l'Etat lui-même. Ensuite, en 1871, une autre loi organise les *caisses d'épargne départementales*. L'article 1^{er} expose le but de ces institutions dans ces termes : « Dans l'in-

tention de donner la possibilité à chacun de mettre en lieu sur son épargne et de la capitaliser tout en permettant à ceux des concitoyens qui ont besoin de capitaux, et surtout aux cultivateurs de s'en procurer plus facilement et à de meilleures conditions ; il sera créé une caisse d'épargne dans chaque département. »

A côté des dépôts privés, l'Etat de son côté mettait à la disposition de ces caisses les fonds d'églises et de couvents, les fonds pupillaires, les recettes disponibles des centimes additionnels départementaux ; il invitait en outre les communes à placer dans ces caisses les capitaux disponibles qu'elles possédaient ; le taux de l'intérêt des prêts consentis par les caisses devait être de 7 0/0, ce qui représentait à peine la moitié du taux courant.

Ces institutions avaient un caractère purement régional et elles devaient satisfaire en premier lieu les demandes de crédit des habitants de leurs départements respectifs. La durée de ces prêts était fixée de six mois à trois ans. Les commerçants ne profitaient de ces caisses que dans une mesure très restreinte car la loi spécifiait que celles-ci devaient donner la priorité aux demandes de crédit des cultivateurs désireux d'améliorer l'exploitation de leur terre ou bien de sauver leur patrimoine menacé d'être saisi par des créanciers.

« Augmenter le capital national et créer un établissement central de crédit qui aurait aidé, par un crédit à bon marché, ceux qui en avaient besoin, voilà en quoi

consistait un des principaux devoirs du Gouvernement serbe de cette époque. Ce problème devait être résolu en créant une institution d'émission qui aurait mis en circulation des billets de banque en les couvrant par une encaisse de métaux précieux retirés de la circulation monétaire. Ainsi le capital national serait devenu deux ou trois fois plus important et le crédit moins cher... (1)

C'est de cette manière que le public envisageait la solution de cette grave question. Plusieurs projets de loi portant la création d'une institution d'émission furent soumis à la Skoupchtina, mais par suite de l'attitude hostile du Gouvernement ces projets échouèrent. Voici quel était le motif de son hostilité. Par suite du développement de l'organisme administratif et surtout de l'armée, le chiffre des dépenses budgétaires montait d'année en année dans une telle proportion que ce n'était qu'avec les plus grandes difficultés que le Gouvernement réussissait à l'équilibrer par un chiffre de recettes correspondant. Comme les marchés des capitaux de l'Europe lui étaient encore fermés, il était très naturel qu'à la veille de la guerre de l'Indépendance, il ait pensé à recourir à l'émission de papier-monnaie afin de se procurer l'argent dont il avait besoin pour préparer la guerre et la mener à bien.

En effet, une loi votée le 19 janvier 1876, autorisa

1. *La Banque Nationale 1884-1909*. Mémoire publié par la Banque à l'occasion de la prorogation de son privilège, p. 10.

l'Etat à émettre du papier-monnaie. En vertu de cette disposition le Gouvernement procéda à l'impression de billets de : 1, 5, 10, 50 et 100 dinars. Heureusement à la dernière minute, le Gouvernement résolut de ne pas les mettre en circulation. Après cette décision du Gouvernement, disparut la principale cause qui empêchait la création d'une institution d'émission.

De nombreuses sociétés étrangères de crédit, attirées par l'espoir d'un bon placement, offraient au Gouvernement de se charger de la création et de l'organisation de l'institution projetée. Le Gouvernement accepta l'offre de l'Union Générale et on élaborà le projet de statuts d'un établissement d'émission qui devait s'occuper d'opérations extrêmement variées. Ainsi, à côté de l'escompte des effets de commerce et des avances sur titres, elle pouvait en outre se charger de l'émission des emprunts publics, procéder à des opérations d'assurances de différentes sortes, créer des entreprises industrielles et commerciales, faire des prêts hypothécaires. La faillite de l'Union Générale rendit la convention caduque.

La nouvelle de la décision prise par le Gouvernement d'accorder le privilège d'émission à une Compagnie étrangère provoqua de la part de l'opinion publique de très vives protestations. On attira l'attention du Gouvernement sur le danger que le pays aurait à courir si l'un des principaux rouages de sa vie économique tombait entre les mains de financiers étrangers dont la seule

préoccupation était de tirer le plus grand profit possible des capitaux engagés.

Sous cette pression énergique de l'opinion publique, le Gouvernement abandonna définitivement l'idée de concéder le privilège d'émission de billets à des étrangers et ayant été d'avis que la solution de cette question était très urgente, il décida d'élaborer lui-même un projet de loi et de le présenter ensuite devant la Skoupechtina.

Une commission fut nommée pour s'occuper de l'élaboration de ce projet.

La Commission se trouvait devant trois solutions classiques : laisser le champ libre à la concurrence, ou au contraire, réserver à l'Etat lui-même le droit d'émission au moyen d'une institution publique ou enfin accorder ce privilège à une société privée. L'opposition représentée par le parti radical exigeait la création d'un établissement d'émission, sous la dépendance de l'Etat. La fondation de la Banque d'Allemagne, qui tombe justement à cette époque, pouvait lui servir de précieux argument.

La Commission opta pour la troisième solution et son choix fut approuvé par la Skoupechtina qui vota ce projet le 6 janvier 1883.

Le système consacré par cette loi possédait les deux éléments que Burdeau proclame comme indispensables à la bonne gestion d'une banque d'émission, à savoir : le contrôle de l'Etat d'une part, l'initiative privée repré-

sentant le moteur et l'argent responsable, de l'autre (1).

La loi promulguée ne fut pas accueillie favorablement par les commerçants et industriels serbes, et la cause du mécontentement était la suivante. L'article 26 de la loi accordait le droit au ministre du Commerce d'autoriser l'ouverture de la souscription des actions de la Banque Nationale sur un ou plusieurs marchés étrangers au lieu de céder ces actions à une banque. On se demandait si le Gouvernement n'avait pas conclu une nouvelle convention secrète avec quelque compagnie étrangère, et bien que l'article mentionné ajoutait que le ministre ne peut livrer aux souscripteurs étrangers que celles des actions qui resteront après la clôture de la souscription ouverte dans le pays, le public n'était pas rassuré. Le Gouvernement affirmait qu'il avait exigé l'introduction de cette disposition parce qu'il craignait que le pays n'eut pas un capital disponible suffisant pour pouvoir souscrire la totalité des actions et afin de prouver sa bonne foi, le ministre du Commerce convoqua une assemblée de 150 notables commerçants et industriels qui devaient renseigner le ministre, si la souscription était possible à effectuer sans s'adresser aux étrangers. L'assemblée fut unanime à donner une réponse affirmative, après quoi le ministre soumit aux assistants le projet des statuts de la Banque Nationale en leur demandant de formuler leurs objections dont il promettait de tenir compte dans la mesure du possible.

1. *Documents parlementaires*, 1892, p. 267.

L'assemblée se contenta de réclamer que les statuts fussent complétés par les deux dispositions suivantes : d'abord, que les membres du Conseil d'administration de la Banque Nationale seraient sujets serbes depuis sept ans au moins, ensuite que seuls les ressortissants serbes seraient munis du droit de vote à l'assemblée générale de la Banque. Le ministre consentit à ajouter à l'article 37 du projet des statuts qui parlait du Conseil d'administration, la disposition réclamée par l'assemblée, mais en revanche, il refusa catégoriquement d'introduire dans les statuts la disposition privant les actionnaires étrangers du droit de vote.

La souscription ouverte au cours de l'année 1883, démontra que la crainte du Gouvernement n'était pas fondée, car les 20.000 actions furent souscrites dans le délai prescrit et le premier versement effectué. Il est vrai que pour faciliter l'absorption des actions, la loi s'est contentée de n'exiger, pour le début, que la souscription du premier quart, soit 125 dinars par action. Vu le montant modeste de la somme, le nombre des souscripteurs était très élevé et à la première assemblée générale de la nouvelle institution assistaient 1371 actionnaires ne représentant en tout que 11.210 actions.

Suivant l'article 5 de la loi, la Banque devait être considérée comme définitivement constituée au moment où le ministre du Commerce aurait constaté, par un acte officiel, que toutes les actions avaient été souscrites et les versements exigés effectués.

Or, c'est seulement plus tard, qu'on s'aperçut que le Ministre avait omis de procéder à cette formalité.

Pour tourner la difficulté, on recourût à un moyen ingénieux : on interpréta le premier acte par lequel le Ministre s'adresse à la Banque Nationale comme la constatation officielle, dont parle l'article 5.

LE CAPITAL, LA RÉSERVE, LES OPÉRATIONS, LES ACTIONS ET LA DISTRIBUTION DES BÉNÉFICES

Suivant l'article 4 de la loi le capital de la Banque Nationale est de 20.000.000 de dinars, divisé en 40.000.000 actions. Ce chiffre était manifestement trop élevé, et en réalité la Banque fonctionna jusqu'en 1896 avec un capital effectif qui ne représentait qu'un huitième du chiffre prévu par l'article 4. Lorsque, à l'expiration de cette période de treize ans, la Banque doubla le chiffre du capital effectif, ce fut moins la nécessité réelle que la pression exercée par le Gouvernement qui la détermina à le faire.

A l'occasion de l'élaboration du projet de loi sur la prorogation du privilège le Ministre du Commerce y introduisit une disposition obligeant la Banque, d'abord à ouvrir la souscription de la seconde moitié de la première série des actions, ensuite quinze ans plus tard, à procéder à la souscription de la seconde série. La loi votée en 1908 ordonne, en effet, la souscription de la seconde partie de la première série des actions dans un

délai de cinq ans et demi, quant à la seconde série, la loi ne fixe pas de délai à la souscription et se contente de dire que la Banque doit y procéder, soit de sa propre initiative, soit sur la demande du Gouvernement, dès que le besoin s'en fera sentir.

Comment expliquer cette insistance avec laquelle le Gouvernement ne cessait d'exiger de la Banque Nationale l'augmentation de son capital à tout prix ?

Le Gouvernement partageait, en effet, cette opinion que l'encaisse métallique de la Banque devait être alimentée en premier lieu, sinon exclusivement, par son capital-actions.

Dans sa lettre au Conseil d'Etat, qui constitue un exposé de motifs de la loi portant prorogation du privilège, le Ministre du Commerce dit notamment, ceci : « Pendant la période de vingt-cinq ans à suivre le réseau de chemins de fer sera développé considérablement ; le chiffre de notre exportation atteindra, selon toutes les probabilités, 160 à 200 millions et le capital indigène placé dans des entreprises industrielles s'élèvera à 100 millions au moins.

Or, ce développement de l'activité économique du pays exige que la Banque Nationale soit en mesure d'augmenter en proportion le contingent de son émission. Cette nouvelle émission exige une couverture métallique correspondante, et pour constituer cette couverture il faut se servir, en premier lieu, du capital de la Banque. »

En effet, c'est en vain que nous chercherons dans la

loi une disposition réglant l'emploi du capital, car le législateur trouvait probablement que cette mesure aurait été inutile, et en réalité au début de son fonctionnement l'encaisse de la Banque n'était composée que de son capital

Cette pratique de la Banque de Serbie fait exception à la règle. Presque toutes les autres institutions de crédit de l'Europe ont placé leurs capitaux en titres de rente ou l'ont prêté directement à l'Etat.

Ce qui fait qu'une institution d'émission a besoin d'un capital «... c'est qu'il est impossible d'avoir un Comité d'escompte absolument infaillible, et de constituer un portefeuille absolument sûr. La Banque est donc toujours exposée à des avaries de portefeuille, il faut qu'elle puisse les réparer et c'est à quoi doit servir le capital » (1).

Si, par conséquent, une banque d'émission — comme c'est le cas de la Banque de Serbie — se sert de son capital pour garantir le remboursement de ses billets émis à l'occasion de l'escompte du papier commercial, on peut se demander ce qui garantira le public contre les avaries éventuelles du portefeuille ? On pourrait répondre, il est vrai, qu'il n'y a pas eu d'exemple que le capital d'une banque d'émission ait servi effectivement à combler les pertes de cette nature. Mais ce fait ne prouve nullement que cette garantie soit superflue, et puis si elle était superflue, le capital lui-même deviendrait inutile parce que c'est sa seule raison d'être.

1. Burdeau, *op. cit.*, p. 269.

En ce qui concerne la couverture métallique elle doit se constituer d'une façon automatique, dans des cas normaux, du moins. « Est-ce le capital qui a servi à constituer la première encaisse de la Banque Nationale? se demande M. Van Elewyck, en parlant de la Banque de Belgique. Nullement... L'encaisse métallique s'est formée par le seul mouvement des affaires, la Banque échangeant ses billets contre du papier de commerce et contre des espèces d'or et d'argent. » (1)

Mais pour que l'encaisse puisse être constituée de toute manière il faut supposer d'une part que les billets émis jouissent de la pleine confiance du public, d'autre part qu'il existe un stock d'or suffisant pour satisfaire aux demandes de ceux qui en ont besoin pour le paiement de leurs dettes à l'étranger, car il est évident que si l'une de ces deux conditions manque le public n'apportera pas son or à la Banque d'émission, aux fins d'échange contre des billets. C'était justement le cas de la Banque de Serbie, comme nous le verrons plus loin. Alors, pour constituer l'encaisse exigée par la loi, ne doit-elle pas recourir à son capital? Sûrement non, car elle prive ainsi le portefeuille de sa garantie, et elle n'en tire alors aucun profit. Si nous supposons, en effet, ces billets convertibles, l'encaisse ne tardera pas à s'écouler et les billets resteront sans couverture aussi bien que le portefeuille sans garantie; ou bien l'écoulement de l'encaisse est empêché au moyen du cours forcé, mais

1. *Banque Nationale de Belgique*, t. I, p. 100.

alors la monnaie métallique finit par perdre son caractère d'étalon monétaire, et devient une marchandise que la banque peut acheter sur le marché au moyen de ses billets.

En procédant de cette façon, objectera-t-on, elle augmente la demande du métal et par conséquent fait hausser sa prime. Cela est vrai, mais la souscription des actions de la Banque en monnaie métallique n'a-t-elle pas absolument le même résultat ? Il serait également inexact de prétendre que les billets émis à l'occasion de l'achat des métaux précieux influent sur l'agio eu tant qu'ils abaissent la valeur de la monnaie de papier par le fait que leur émission n'est pas provoquée par les besoins de la circulation, car le maximum légal rend en Serbie tout excès d'émission impossible.

La loi de 1883 ne spécifie pas si les actions de la Banque seront nominatives ou au porteur, et elle laisse implicitement aux statuts le soin de le décider ; l'article 11 des statuts, qui régit la matière, est ainsi conçu ; « Il sera délivré des actions provisoires aussitôt que le montant du premier quart du capital aura été versé.

« Les actions provisoires sont nominatives.

« Lorsque le montant du capital intégral de l'action (500 dinars) aura été versé, les actions provisoires seront échangées contre des actions définitives au porteur. »

Quand il s'agit d'une société commerciale n'ayant pour but que de faire des affaires et de distribuer à ses actionnaires de gros dividendes c'est la forme au porteur qui

convient le mieux à ses actions, car de cette façon on facilite le placement de celles-ci et on augmente leur négociabilité, et d'autre part, il importe peu à cette société de connaître ses actionnaires. Ces considérations ne peuvent valoir quand il s'agit de la Banque Nationale, organe principal de la distribution de crédit et de la régularisation de la circulation monétaire du pays. Le monopole d'émission, en effet, dont cette institution est dotée, lui attribue un rôle d'une telle importance, qu'il ne faut omettre aucune mesure susceptible de rendre le système de surveillance plus efficace. Or, la forme nominative de ses actions rendrait plus difficile l'emploi des procédés frauduleux au moyen desquels on élude la disposition qui fixe le maximum de voix dont un actionnaire peut disposer, et par conséquent empêcherait la création de majorités fictives.

En 1908, s'étant rendu compte de l'inconvénient que présente la forme au porteur, le législateur spécifie dans l'alinéa 6 de l'article 4 que les actions de la seconde série devront être nominatives.

Le droit de participation à l'assemblée générale est accordé d'une façon vraiment large et démocratique ; il suffit, en effet, d'avoir cinq actions pour avoir une voix dans les délibérations de l'assemblée. Faut-il se réjouir de cet esprit libéral dont le législateur a été inspiré ? Nous ne le croyons pas.

Pour un actionnaire, l'action de la Banque Nationale ne représente pas autre chose qu'un placement qui est

offert à son capital disponible, et l'intérêt qu'il apportera à suivre le fonctionnement de l'institution sera en rapport avec sa part, ou à peu près. Il est évident que, dans la plupart des cas, les petits actionnaires ne pourront pas sacrifier le temps nécessaire pour s'informer d'une façon précise et détaillée de la marche des affaires de la Banque et pour acquérir ainsi une opinion propre qu'ils devront défendre à l'assemblée générale. Ils n'y représenteront qu'une masse flottante dont quelques-uns des gros actionnaires tâcheront de gagner les suffrages par tous les moyens. Si ce système est celui dont on se sert avec le plus de succès dans les pays démocratiques, pour les élections législatives, il ne s'ensuit pas qu'appliqué à une banque d'émission, il doive donner le même résultat.

Prenons, par exemple, la France, le pays classique du démocratisme, et nous verrons que la Banque de France s'est accommodée fort bien à un système que ses adversaires appellent ploutocratique ou oligarchique et suivant lequel les 200 plus gros actionnaires seulement peuvent prendre part aux délibérations de l'assemblée générale.

Aux termes de l'article 62 des statuts de la Banque de Serbie, pour que les actionnaires se fassent représenter à l'assemblée générale, deux conditions doivent être remplies : premièrement le fondé de pouvoir doit être actionnaire de la Banque Nationale mais, comme les statuts n'indiquent pas le nombre des actions qu'il doit

posséder, nous pouvons en conclure que lui-même peut ne pas avoir droit au vote ; en second lieu il ne peut représenter qu'une seule personne.

Quant aux sociétés, établissements, communes et corporations, ils peuvent se faire représenter à l'assemblée par un fondé de pouvoirs qui peut n'être pas actionnaire de la Banque.

Le nombre de voix est accordé aux actionnaires, de la façon suivante :

5 actions donnent droit à 1 voix		
15	—	2 —
25	—	3 —
35	—	4 —
50	—	5 —
75	—	6 —
100	—	7 —

« Chaque vingtaine d'actions dépassant le nombre de 100 donne droit à une voix de plus.

« Personne ne pourra avoir plus de 30 voix quel que soit le nombre des actions qu'il possède » (art. 70).

Il faut remarquer une particularité dont nous nous sommes efforcé en vain de trouver l'explication. Les statuts, comme nous venons de le voir, accordent les sept premières voix d'après le nombre d'actions possédées et suivant une progression dont la raison va croissant : pour la première voix il suffit de cinq actions, les trois suivantes en exigent chacune dix, la cinquième quinze ; la sixième et la septième chacune vingt-cinq. Or, arrivée

à ce point, la raison de la progression décroît et les vingt-trois voix suivantes peuvent être chacune obtenues par une vingtaine d'actions seulement. Nous sommes obligés d'avouer qu'il nous était impossible de trouver les motifs mystérieux de cette inconséquence vraiment bizarre.

Quant à la disposition fixant le maximum des voix à 30, elle ne joue presque pas, car ce n'est que trop facile pour un gros actionnaire, de partager, entre ses hommes de paille, un certain nombre d'actions qu'il détient et ceux-ci n'ont qu'à déposer les actions prêtées au Secrétariat de la Banque dix jours avant la réunion de l'assemblée, pour avoir le droit, sans aucune autre formalité, de prendre part aux délibérations et au scrutin.

En vertu de l'article 25 de la loi de 1883, la réserve est constituée en prélevant 15 0/0 au plus sur les bénéfices nets, déduction faite de 6 0/0 du capital versé représentant le dividende que la loi garantit aux actionnaires. Mais « ces versements, ajoute cet article, ne seront effectués que jusqu'au moment où le fonds de réserve aura atteint le 20 0/0 du capital versé. » La loi de 1908 abrogea cette limitation du fonds de réserve.

Le fonds de réserve sert, suivant l'article 17 des statuts, d'abord à couvrir les pertes éventuelles sur le capital de la Banque, ensuite à compléter, s'il y a lieu, le profit net de façon à assurer aux actionnaires 3 0/0 du capital versé à titre de dividendes semestriels.

Le fonds de réserve doit être placé en titres sûrs dont

un quart au moins doit être représenté par des obligations de l'Etat serbe. En pratique la Banque place la totalité de son fonds de réserve en fonds publics serbes.

Les opérations permises à la Banque Nationale sont énumérées dans l'article 6 :

1° L'escompte et le réescompte, l'achat et la vente de lettres de change, de warrants, de produits d'origine serbe ou autres déposés dans des Magasins généraux du pays, et d'autres valeurs négociables, ainsi que de bons du Trésor et de coupons de l'Etat, aux conditions déterminées par les statuts de la Banque ;

2° La vente et l'achat d'or et d'argent ;

3° Les prêts sur nantissement :

a) Sur l'or et l'argent ;

b) Sur les obligations de l'Etat serbe de quelque nature qu'elles soient (obligations, lots, bons du Trésor, etc...) ainsi que sur les obligations et lettres de gage garanties par l'Etat ;

4° Les prêts en compte courant aux établissements de crédit, sur nantissement de leurs effets en portefeuille ;

5° L'acceptation de dépôts d'argent en dépôts simple ;

6° L'acceptation d'argent et d'autres valeurs en compte courant, contre remise aux déposants de mandats de caisse ou de chèques ;

7° Le recouvrement des effets sur nantissement desquels la Banque effectue des prêts, et le paiement des coupons desdits effets, après leur échéance, et s'ils ne sont pas périmés ;

8° Le recouvrement et le remboursement, pour le compte de particuliers, d'établissements publics ou de crédit et de corporations, fabriques paroissiales, communes, corps-de métier, etc.

La Banque peut, eu outre, remplir les fonctions attribuées à la Caisse Centrale du Trésor, dans des conditions à déterminer de commun accord avec le Gouvernement ;

9° Elle peut acheter et vendre, pour le compte de tiers, et moyennant une commission, l'or et l'argent, ainsi que les papiers de valeur en général ;

10° Elle est autorisée à servir d'intermédiaire en vue de la conclusion d'emprunts, pour le compte de l'Etat, des départements, arrondissements et communes, ainsi que des entreprises industrielles et commerciales du pays.

L'article 6 primitif, comportait en outre, les deux opérations suivantes : premièrement la création et l'administration des entrepôts de marchandise, et deuxièmement, l'acceptation de dépôts à intérêt.

L'une et l'autre furent abrogées par la loi de 1885.

Examinons brièvement les causes qui ont déterminé le législateur à abroger ces deux dispositions.

Le législateur serbe, aussi bien que le public, attendait surtout de la Banque Nationale qu'elle offrit au pays du crédit le meilleur marché possible. L'émission des billets de banque devait être un instrument au moyen duquel la Banque avait à accomplir sa mission. Mais,

comme le législateur craignait que ce moyen ne fût insuffisant, il permit à la Banque d'attirer à elle des dépôts du public en les rendant productifs d'intérêt.

Dans la circulaire de la Commission élue au sein de l'assemblée des notables, dont nous avons parlé plus haut, nous trouvons formulé ce point de vue dans les termes suivants : « La Banque Nationale est fondée dans le but de recueillir sous son toit les capitaux du pays tout entier qui restent improductifs et ceux qui sont engagés dans des placements n'offrant pas de garantie, afin de les mettre à la disposition des entreprises productives » (1).

Mais on finit par s'apercevoir bien vite du danger que courrait la nouvelle institution en cumulant les deux fonctions tellement disparates, à savoir : l'émission des billets payables à vue et l'acceptation des dépôts à intérêt. Lors de la première crise économique, au lieu de servir de soutien aux autres institutions de crédit et entreprises, nous la verrions elle-même aux prises avec les plus grandes difficultés par suite du retrait brusque des dépôts.

En effet, comme le dit M. Leroy-Beaulieu « Le danger des banques d'émission vient plutôt du retrait des dépôts que de la demande en remboursement » (2).

Mais, si nous sommes d'avis que la suppression de la disposition permettant à la Banque Nationale d'accepter

1. *La Banque Nationale, 1884-1909*, p. 31.

2. *Traité d'Économie politique*, t. III, p. 662.

les dépôts à intérêt constitue un acte de prudence louable, nous croyons en revanche, que l'abrogation de l'autre disposition concernant la création et l'administration des entrepôts par la Banque est des plus regrettables.

Ces entrepôts étaient et sont encore, à présent, très utiles, pour ne pas dire indispensables.

Le commerce d'exportation ne dispose que des capitaux extrêmement réduits. Comme presque la totalité de la marchandise faisant objet de l'exportation consiste en produits agricoles, les exportateurs ont surtout besoin du crédit en automne, au moment de la rentrée de la récolte ; or, à cette époque de l'année l'activité commerciale en général atteint son maximum et les capitaux, déjà rares au cours de l'année, deviennent alors presque introuvables. Ce n'est, par conséquent, qu'en payant un intérêt très élevé que les exportateurs se les procurent. Il est évident, dans ces conditions, qu'ils ont tout intérêt à revendre au plus tôt leur marchandise à l'étranger pour pouvoir se libérer de ces emprunts coûteux.

Ces ventes précipitées leur causent des pertes, souvent très sensibles, or ils peuvent les éviter en déposant leur marchandise dans les entrepôts ce qui leur permettrait de se procurer l'argent dont ils ont un besoin si urgent, en escomptant à un taux raisonnable les warrants de la marchandise déposée.

La pénurie de capitaux empêchait l'initiative privée de s'occuper de la création de ces entreprises ; l'Etat ne disposait pas non plus des ressources nécessaires à cet

effet ; aussi est-ce à la Banque Nationale en 1883 que le législateur assigna ce devoir.

La Banque, trouvant ce devoir trop lourd, voulut s'en débarrasser à tout prix.

Lorsqu'en avril 1884, le Ministre du Commerce, exigea du Conseil d'administration à se conformer à la loi, celui-ci répondit, pour gagner du temps, qu'il consacrait toute son activité à l'organisation de la Banque elle-même, et n'avait pas le loisir de s'occuper de la création des entrepôts. En même temps, il proposa au Ministre la nomination d'une commission qui devait étudier cette question, en ajoutant qu'il était d'avis de répartir cette tâche entre la Banque d'Etat et la Commune. Quelques mois plus tard le Conseil se ravisa et demanda que la question fût supprimée purement et simplement. Pour corroborer cette demande, il avança les raisons suivantes : d'une part, la création des entrepôts représente une opération qui nécessite l'immobilisation des capitaux pendant très longtemps, or la théorie nous enseigne qu'une institution d'émission ne doit jamais engager ses billets dans des opérations à long terme ; d'autre part, l'article 8 de la loi défend à la Banque de s'occuper d'opérations ayant un caractère commercial. Or, la création des entrepôts représente justement une opération visée par l'article 8 (1).

Ces arguments ne nous paraissent pas convaincants. Il est vrai que la construction et l'aménagement des

1. *Banque Nationale, 1884-1909*, p. 40.

locaux devant servir pour ces entrepôts auraient immobilisé une partie des capitaux de la Banque Nationale, mais il est aisé de répondre à cela que le montant du capital ainsi immobilisé n'aurait pas été assez important pour inspirer de l'inquiétude à la Banque. C'est ainsi que nous voyons la Banque d'Allemagne ne pas hésiter à organiser des magasins généraux, bien qu'elle doive plus encore que la Banque de Serbie veiller à n'engager ses billets que dans des opérations à brève échéance.

Quant à l'affirmation de la Banque suivant laquelle l'article 8 l'empêchait de procéder à la création des entrepôts, elle est inexacte, car après avoir défendu à la Banque de s'occuper d'opérations commerciales, cet article ajoute : « ... autres que celles énumérées dans l'article 6 ». Or, nous avons vu que l'opération en question était prévue par l'article 6.

Nous estimons, par conséquent, que le législateur n'aurait pas dû libérer la Banque de l'obligation de créer des entrepôts, obligation que la loi de 1883 lui avait imposée.

Après avoir indiqué les opérations permises à la Banque, la loi énumère celles qui lui sont prohibées. Elle interdit à la Banque de se livrer aux spéculations de Bourse et aux affaires commerciales, autres que celles énumérées par l'article 8 ; en outre, la Banque ne peut acheter ses propres actions, ni les accepter en nantissement de prêts ; elle ne peut emprunter ni faire des prêts sur immeubles, ni sur actions et obligations des

sociétés privées, ou autres entreprises industrielles; elle ne peut acquérir d'immeubles qu'autant qu'elle en a besoin pour ses opérations, mais dans le cas où ses créances sont menacées, elle peut garantir celles-ci en prenant des gages ou hypothèques sur les biens mobiliers ou immobiliers du débiteur; dans ce cas la Banque peut même acheter ces biens afin de couvrir ses créances, mais, elle a le devoir, de revendre les immeubles dans le plus bref délai.

Cette dernière disposition est calquée sur l'article 39 des statuts de la Banque Nationale de Belgique. Mais, à la différence du législateur belge qui exige que les immeubles soient aliénés dans un délai de deux ans au plus tard, sauf autorisation spéciale du Ministre des Finances, la loi serbe ne fixe aucun délai.

La répartition des bénéfices nets de la Banque Nationale est réglée par l'article 25 de la loi.

Après déduction de 6 0/0 du capital versé, — ce qui représente le dividende versé aux actionnaires, — la loi alloue: 15 0/0 aux fonds de réserve et 10 0/0 à titre de gratification au personnel, y compris le gouverneur, les censeurs et les membres du Conseil d'administration. Le reste est réparti entre l'Etat qui touche 20 0/0 et les actionnaires.

Quand on tient compte de ce que les propriétés, ainsi que les revenus de la Banque sont exemptés de toutes contributions, taxes et redevances pendant la durée de la concession » (Art. 18), on est obligé d'en conclure

que la part de l'Etat est des plus modestes. S'il a pu se contenter de cette participation réduite pendant les vingt-cinq premières années qui, au début, non seulement ne s'annonçaient pas très fructueuses, mais, au contraire, étaient de nature à inquiéter les fondateurs de la Banque — nous expliquerons plus loin cet insuccès passager — plus tard, en revanche, au moment du renouvellement du privilège, lorsque le succès fut pleinement assuré et quand les bénéfices atteignirent des sommes respectables, l'Etat crut être en droit d'exiger l'augmentation de sa part, et celle-ci fut fixée à 30 0/0 par la loi de 1908.

A côté du fonds de réserve, la Banque en avait créé encore plusieurs autres et le Conseil d'Administration prélevait une part sur les bénéfices nets afin de les alimenter et cela, non seulement sans l'autorisation expresse de la loi, mais encore en dépit de la forme limitative de l'article 25. Ces fonds étaient au nombre de sept, et avaient respectivement pour objet : 1° L'amortissement de l'immeuble de la Banque ; 2° La création des entrepôts ; 3° Les primes à accorder aux agriculteurs ; 4° De couvrir les frais d'impression de billets ; 5° D'acheter l'or destiné à constituer la couverture métallique ; 6° De couvrir les pertes possibles sur les valeurs constituant la réserve de la Banque ; 7° De permettre à la Banque d'augmenter les dividendes de ses actionnaires durant les années mauvaises.

En 1908, le chiffre total de ces fonds dépassait

2.500.000 dinars tandis que la réserve était d'un million de dinars seulement.

La loi sur la prorogation du privilège ajouta à l'article 24 un amendement ainsi conçu: « La Banque ne pourra, sans accord préalable avec le Gouvernement, effectuer d'autres retenues que celles énumérées plus haut. ».

Quel fut le sort de ces fonds après le vote de cette loi?

En vertu de l'article 4 de ladite loi, excepté les trois premiers fonds; d'amortissement de l'immeuble, de création d'entrepôts et de prime pour l'agriculture, tous les autres durent servir à effectuer le versement de la seconde moitié de la première série des actions.

Les trois fonds qui survécurent à la loi ne jouissent plus d'une part aux bénéfices, aucun accord n'étant intervenu, à ce sujet, entre l'Etat et la Banque.

Conformément à l'article 3 de la loi organique, la durée de la Banque Nationale est fixée à vingt-cinq ans. Ce délai commence à courir du jour de sa constitution, et peut être prolongé à son expiration par une loi nouvelle.

La Banque sera dissoute avant l'expiration de ce terme dans le cas où un bilan de la Banque aura constaté que le chiffre des pertes dépasse la moitié de son capital, ou bien lorsque les trois quarts des actionnaires, possédant la moitié des actions émises, réunis en une assemblée générale, décideront la dissolution de la

Banque. Cette décision doit être, en outre, approuvée par le Gouvernement.

L'article 26 de la loi règle la liquidation des billets émis, en cas de non renouvellement du privilège. « Une année au moins avant l'expiration de la durée de la Banque Nationale, la direction de la Banque est tenue de retirer les billets qui se trouvent en circulation en les payant au comptant aux porteurs.

« Si à l'expiration du délai fixé pour la durée de la Banque, ou au moment de sa dissolution, il se trouve en circulation des billets de la Banque, la direction sera tenue d'en verser le montant, en argent comptant au Trésor, pour lui permettre de pourvoir au remboursement des billets présentés.

« Ces remboursements seront continués pendant dix ans à dater du jour où le public aura été invité par voie d'annonce publiée dans le *Journal Officiel* à présenter les billets pour être remboursés. Ce délai expiré, l'Etat cessera le remboursement des billets et les fonds restants lui seront acquis. »

DEUXIÈME PARTIE

L'ESCOMPTE ET LES AVANCES

Nous avons vu plus haut que les fondateurs de la Banque Nationale insistaient surtout sur son rôle de la distributrice de crédit au profit du Commerce et de l'Industrie nationale, laissant complètement dans l'ombre sa fonction de régularisation de la circulation monétaire nationale.

Napoléon 1^{er}, lorsqu'il jetait les bases de la Banque de France, partageait, lui aussi cette opinion. Il croyait que la principale fonction de la nouvelle banque était *l'escompte*. Mais, depuis lors, les grandes banques d'émission ont évolué et « elles ont presque cessé et elles cessent chaque jour davantage, au moins dans les temps calmes, d'être des instruments de crédit » (1). Aujourd'hui leur principale raison d'être est de constituer un réservoir métallique du pays, susceptible de prévenir et d'empêcher les effets par trop néfastes des crises économiques et financières et de protéger les entreprises

1. P. Leroy-Beaulieu : *l'Économiste français*; 5 juin 1897.

industrielles et commerciales, de même que les établissements de crédit en leur prêtant un appui efficace dans ces moments difficiles. Or, pour que cette évolution soit possible, il faut d'abord que les banques de dépôts puissent assumer la fonction dont la banque d'émission se départit à leur profit. C'est justement ce qui se produit en Angleterre, en France, en Allemagne.

De puissantes institutions de crédit se sont formées dont les capitaux se chiffrent par centaines de millions et les dépôts par milliards. Elles vont jusqu'à ravir aux banques d'émission leur meilleure clientèle escomptant à un taux plus bas que celles-ci. Une fois les choses arrivées à ce point, le monopole d'escompte glisse des mains de la Banque Centrale et le devoir de cette dernière est de se résigner et de ne pas essayer de le reprendre en abaissant son taux d'escompte sous peine de ruiner les autres institutions de crédit, et de causer de graves perturbations sur le marché monétaire.

Examinons maintenant la situation économique et financière du milieu dans lequel la Banque Nationale de Serbie devait développer son action. Nous avons déjà indiqué l'extrême pauvreté du pays en capital fixe aussi bien que circulant au moment où cette Banque fut créée. Quelques chiffres feront mieux ressortir cette pénurie de capitaux.

Le chiffre des capitaux versés de toutes les Sociétés anonymes de crédit qui existaient en 1884 était de

3.250.000 dinars; ajoutons à cela le chiffre des dépôts qui était de : 2.800.000 dinars et nous aurons le total que ces établissements pouvaient mettre à la disposition des gens qui avaient besoin de crédit. Le taux d'intérêt atteignait nécessairement des niveaux fantastiques. Le taux légal de 12 0/0, déjà de lui-même très élevé, était très fréquemment dépassé dans la pratique clandestine au cours de laquelle le taux réel atteignait 15, 20 et même 25 0/0 (1). Dans un pareil état de choses, le souci principal, celui qui primait tous les autres, la préoccupation constante du pays, était de trouver le moyen de satisfaire, autant que possible, la demande de crédit et de faire baisser en même temps le taux de l'intérêt. Ce fut à la nouvelle institution d'émission que l'on assigna la solution de ce problème. Elle devait, en apportant sur le marché des capitaux qui ne lui coûtaient presque rien, les offrir à bas prix et de telle façon, provoquer par sa concurrence une baisse générale du taux.

C'est ainsi que l'on espérait résoudre la difficulté sans avoir recours aux capitaux étrangers dont on se méfiait. Disons tout de suite que la Banque Nationale a adopté ce point de vue et s'y est fidèlement conformée depuis sa création jusqu'à l'heure actuelle. Le taux de son escompte a été constamment de 3 à 4 0/0 au moins au-dessous du taux courant.

L'escompte, ainsi qu'on vient de le voir, était d'une telle nécessité et d'une telle urgence que l'on s'explique

1. *Banque Nationale, 1884-1909*, p. 162.

que la loi sur la Banque Nationale et les statuts de cette dernière aient entièrement négligé le principal rôle de la Banque d'émission, à savoir la régularisation et la circulation fiduciaire.

Voyons maintenant comment la Banque Nationale a résolu le problème de la distribution du crédit.

Le crédit concédé par une banque d'émission obéit, on le sait, à une double exigence : 1° il doit être à court terme ; à trois mois au plus généralement ; 2° il doit servir à une opération commerciale ayant pour objet la production et non la consommation. Les raisons de cette double exigence sont trop connues pour que nous ayons besoin de les exposer ici. L'opération qui convient le mieux au crédit que nous avons spécifié est certainement l'escompte des effets de commerce, puisqu'elle permet aisément de satisfaire les deux conditions demandées. Si l'on jette un coup d'œil sur les bilans des principales banques d'émission d'Europe, on verra en effet que l'escompte y occupe une place prépondérante dans l'ensemble des opérations productives. Quant à l'avance sur titres elle joue un rôle plutôt secondaire, et c'est surtout lors des crises qu'elle entre en action en offrant aux commerçants un moyen facile et peu coûteux de se procurer les fonds dont il a un besoin urgent.

Mais pour que la Banque Nationale de Serbie eût pu développer son escompte il aurait fallu qu'il y eût sur le marché des effets de commerce bancables, c'est-à-dire

à quatre-vingt-douze jours. Or si ce papier ne faisait pas défaut dans le pays il y était et est même actuellement assez rare. Cette rareté s'explique d'abord par la structure économique du pays, ensuite et surtout par la pénurie de capitaux circulants.

La grande majorité de la population en Serbie est composée de paysans ne disposant que de fonds de roulement extrêmement réduits, les marchands détaillants leur font crédit pour les marchandises dont ils ont besoin, mais il va de soi que les cultivateurs ne peuvent acquitter leur dette qu'après avoir vendu leur récolte.

Les détaillants, de leur côté, n'ont pas, eux non plus, de capitaux propres en quantité suffisante et comme ils ne peuvent s'en procurer que difficilement, ils se voient dans l'obligation de solliciter de l'industriel ou du négociant en gros importateur, que la marchandise leur soit avancée, à un terme suffisamment long pour permettre d'atteindre l'échéance des créances accordées aux cultivateurs. Mais si l'industriel ou commerçant en gros consent à avancer sa marchandise dans de telles conditions — et en réalité il est obligé de le faire — son portefeuille se composera d'effets qu'il ne pourra escompter à la Banque de Serbie vu qu'ils ne sont pas *bancables*.

Alors pour se plier aux besoins du marché la banque a recouru au procédé suivant : elle fait des avances en compte courant sur nantissement des effets de commerce. Grâce à cette opération elle évite tous les inconvénients de l'escompte sans que ce soit au dépens ni de

son propre intérêt ni des règles auxquelles doit se conformer chaque bon établissement de crédit qui opère avec les billets payables à vue.

La nature juridique de cette opération est absolument la même que celle de l'avance sur titres. Les effets remis au créancier représentent un gage qui peut être exécuté par celui-là en cas de non-paiement de la dette. La seule différence entre ces deux opérations est dans la nature du gage. Tandis que l'avance simple n'est consentie, d'après les statuts de la Banque Nationale, que sur les obligations de l'Etat serbe ou sur celles garanties par lui, pour l'autre opération on se contente d'effets de commerce bancables.

Comparons maintenant cette dernière opération à l'escompte. Escompter un effet signifie devenir propriétaire de cet effet, or dans l'opération qui nous intéresse, le client n'aliène pas la propriété de l'effet, celui-ci n'étant qu'un gage exactement comme un titre dans le cas d'une avance ordinaire. En second lieu lorsque la Banque escompte un effet elle en paye au client le montant intégral dont elle déduit seulement l'intérêt à courir jusqu'au jour de l'échéance, alors que dans le cas en question le client ne touchera que 75 0/0 du montant de l'effet, et c'est là encore un point de ressemblance avec l'avance sur titre. Mais d'autre part tandis que dans l'avance ordinaire le gage est représenté par un objet ayant une valeur intrinsèque — métaux précieux ou titres cotés à la bourse — que le créancier peut réa-

liser à chaque instant, dans l'avance sur effet commercial, le gage ne vaut que dans la mesure où ses signataires sont solvables. A ce point de vue l'opération ressemble beaucoup plus à l'escompte qu'à l'avance sur titre.

Quelles sont les conditions que la Banque exige pour recevoir un effet de commerce comme gage d'une avance? Ces conditions sont absolument identiques à celles exigées des effets présentés à l'escompte. Il n'en reste pas moins vrai que l'avance sur effets de commerce offre de précieux avantages comme il ressortira de ce qui suit.

En effet, la portefeuille de l'importateur, qui est en même temps le commerçant en gros, est composé la plupart du temps, comme nous venons de le voir, d'effets qui ne peuvent être escomptés par la Banque Nationale, leur échéance dépassant quatre-vingt-douze jours. Alors l'importateur va trouver son client — marchand détaillant — et lui demande une lettre de change à court terme ou un billet à ordre, à court terme également mais l'importateur promet en même temps au détaillant que cet effet ne lui sera pas présenté au jour de l'échéance.

Quant au Comité d'Escompte de la Banque auquel un pareil effet est présenté, il pourra même être au courant des circonstances de son émission, mais cela ne l'empêchera pas de l'accepter pourvu qu'il satisfasse les autres conditions, à savoir : nombre nécessaire des signatures solvables et cause commerciale. A la veille de l'échéance

de l'effet l'importateur ou bien réglera sa dette à la Banque ou bien substituera un autre effet à celui qu'il retire.

Il est évident que l'importateur en question ne saurait escompter l'effet du détaillant, car dans ce cas au jour de l'échéance l'escompteur se présenterait inévitablement chez le tiré en exigeant le paiement de l'effet, ce qui irait à l'encontre de la promesse essentielle faite lors de l'émission du billet.

Ce n'est pas seulement aux clients de la Banque que cette opération rend des services appréciables, elle est également avantageuse pour la Banque Nationale elle-même.

L'avance sur effets de commerce est une opération qui offre à la Banque plus de sécurité que l'escompte, parce que l'effet servant de gage n'est compté que pour les trois quarts de son montant ; en second lieu cette opération dispense la Banque de l'obligation de recouvrer au jour de leur échéance ceux des effets de son portefeuille qui servent de gage au lieu d'être escomptés. Cet avantage n'est certainement pas négligeable surtout si l'on tient compte de ce que la Banque de Serbie n'avait jusqu'à ces derniers temps, ni succursale ni agence, ce qui rendait pour elle le recouvrement des effets tirés sur la province long et dispendieux.

Examinons maintenant le fonctionnement de l'escompte et des avances sur effets de commerce. Chaque personne désirant obtenir du crédit à la Banque de Ser-

bie doit adresser au Conseil d'Administration une demande dans laquelle elle fournit tous les renseignements utiles sur sa situation financière et donne les noms des personnes honorables qui se porteront garants de l'authenticité de ses déclarations.

Après une enquête minutieuse la Banque statue sur le sort de la demande.

Si la décision prise est favorable, elle fixe le chiffre maximum du crédit qui peut être alloué au nouveau client. Il peut obtenir la disposition de la somme fixée par le Conseil d'Administration soit au moyen d'escompte, soit au moyen d'avance sur effets de commerce. Dans l'un ou l'autre cas indistinctement l'effet doit répondre aux trois conditions suivantes :

- 1° Être à brève échéance ;
- 2° Avoir une cause commerciale ;
- 3° Avoir trois signatures solvables (deux signatures sont suffisantes dans certains cas exceptionnels).

L'article 11 de la loi exige que l'échéance des effets escomptés ne dépasse pas quatre-vingt-douze jours, tandis que l'échéance moyenne des effets du portefeuille de toutes les autres institutions d'émissions est souvent inférieure à cinquante jours, et rarement supérieure à soixante, celle des effets escomptés par la Banque Nationale de Serbie dépasse constamment quatre-vingt jours.

Voici l'explication de ce fait. La majeure partie du portefeuille des autres banques d'émission est composée

d'effets réescomptés aux institutions de crédit. Or le plus souvent ces effets ne sont présentés au réescompte de la Banque d'émission que peu de temps avant leur échéance. La Banque de Serbie au contraire ne fait de réescompte que dans des proportions très restreintes. Les banques serbes préfèrent au réescompte l'avance sur effets de commerce.

En principe, les effets qui sollicitent l'escompte de la Banque doivent avoir « trois signatures représentant une valeur réelle, » conformément à l'article 22 des statuts. Mais, suivant le même article, « des lettres de change revêtues de deux signatures seulement peuvent aussi être escomptées dans certains cas et dans certaines conditions à déterminer par l'administration de la Banque Nationale, avec l'approbation du Ministre du Commerce ».

Les conditions supplémentaire mentionnées par cet article sont que les effets à deux signatures doivent être acceptés par le Comité d'Escompte à l'unanimité des membres présents et que cette décision doit être homologuée par le Conseil d'Administration.

La question de deux ou trois signatures a fait couler beaucoup d'encre, surtout en France. A l'occasion des prorogations successives du privilège de la Banque de France, les éléments de gauche de la Chambre des députés étaient toujours partisans de deux signatures soutenant que cette réforme éliminerait le petit banquier qui est, ordinairement, le troisième signataire, et que

par cela même on abaisserait le prix du crédit en le rendant directement accessible au public. La majorité de la Chambre refuse constamment d'accepter cette manière de voir. « Les contradicteurs de cette opinion se sont à peu de chose près, renfermés dans l'argument classique, à savoir que la réforme demandée aboutirait à l'escompte différentiel, auquel répugne l'égalité française. On obligerait la Banque à écarter les demandes d'escompte des petits négociants d'une situation douteuse, ce qui les disqualifierait. La troisième signature dit encore M. Ribot, est une garantie de la Banque contre les effets de complaisance, qui sont la plaie du commerce » (1).

L'exigence de la troisième signature fait que la grande partie du portefeuille de la Banque de France consiste en effets réescomptés par les petits banquiers, ce qui est loin de déplaire à ceux qui dirigent la politique de la Banque.

Dans la plupart des autres pays le législateur laisse sous ce rapport toute liberté à la Banque. En Angleterre, en Allemagne, en Autriche-Hongrie, en Belgique les banques d'émission peuvent accepter, ordinairement sous des conditions restrictives, les effets à deux signataires, mais cette acceptation garde toujours la forme d'une faveur spéciale que la banque est autorisée à accorder à quelques-uns de ses clients qui la méritent.

En Serbie ce sont presque exclusivement les tireurs de Belgrade qui bénéficient de cette faveur et presque la

1. *Annuaire de la législation française*, 1897.

moitié de la somme totale des effets escomptés à des particuliers établis sur cette place est représentée par des effets revêtus de deux signatures seulement. Au contraire, on se montre infiniment plus exigeant envers les clients de province : presque la totalité de leurs effets admis à l'escompte sont à trois signatures.

Si cette différence de traitement nous paraît injuste, il n'est cependant pas difficile de deviner les raisons que la Banque pourrait invoquer pour l'expliquer et la légitimer. La place de Belgrade, qui représente incontestablement l'élite commerciale et industrielle du pays, offre beaucoup plus de sécurité à la Banque que des maisons de province généralement d'une importance médiocre.

L'article 22 des statuts exige que l'effet présenté à l'escompte ait une cause commerciale. Quant à la loi primitive elle n'en parle pas, mais comme le législateur avait pu se convaincre que la Banque Nationale ne respectait pas suffisamment cette règle, il la spécifia formellement dans la loi à l'occasion de la prorogation de son privilège.

Les infraction à cette règle reprochées à la Banque sont de deux natures. D'abord elle escompte des effets qui n'ont pour base aucune transaction, mais qui sont seulement présentés par des clients exerçant une profession commerciale ; ensuite elle escompte quelquefois des effets qui ne représentent qu'un instrument du crédit de consommation.

La Banque avoue elle-même que dans son portefeuille

elle possède des effets qui, au sens strict du mot, n'ont pas pour cause une opération commerciale, mais elle allègue que les sommes obtenues par leur escompte sont utilisées à des opérations revêtant ce caractère, ainsi qu'on pourra en juger par l'explication suivante.

Si les importateurs, par la nature même de leurs opérations, ont toujours un portefeuille bien garni d'effets provenant réellement des ventes à crédit de la marchandise importée, il n'en va pas de même des exportateurs et artisans.

L'exportation est certainement, en Serbie, la branche commerciale qui souffre le plus du manque de capitaux. Le pays n'exporte pas autre chose que les produits du sol et le bétail. L'exportateur achète au cultivateur, en automne, la récolte disponible et le bétail engraisé pour les revendre à l'étranger.

C'est par conséquent au commencement de l'automne que la Banque National doit lui apporter son aide. Mais comment ? A ce moment-là il n'a rien vendu à crédit pour avoir des effets provenant de ses ventes. Il a encore moins de valeurs au moyen desquelles il pourrait obtenir une avance ordinaire, et nous verrons plus tard pourquoi.

Les artisans se trouvent dans une situation analogue. Ils n'ont pas non plus de portefeuille escomptable. Car s'ils vendent à crédit leurs produits, ce crédit n'est pas de nature à être réglé par l'émission d'un effet, étant donné que d'une part, dans la plupart des cas il ne s'agit

que de sommes peu élevées et que, d'autre part, l'échéance fixe fait défaut.

Alors, comme la Banque croit qu'il est de son devoir d'aider à tout prix, par son crédit, les uns et les autres, elle ne trouve pas d'autre moyen de le faire que de fermer les yeux et d'accepter les effets quoique n'ayant aucune cause réelle. S'il est vrai que cette pratique est contraire à la lettre de l'article 22 de ses statuts, elle ne l'est pas à l'esprit même de cet article, affirme la Banque. L'effet escompté n'est pas issu d'une opération commerciale, soit, mais si l'importateur ou l'artisan se sert de la somme obtenue au moyen de l'escompte de cet effet, pour faire une transaction commerciale, cela ne revient-il pas au même? Or, le Conseil d'Administration exerce un contrôle discret et vigilant sur l'emploi des crédits accordés aux clients. Ce contrôle est rendu possible par l'exiquité du nombre de ses clients et du marché en général.

Ajoutons que, du reste, la Banque de Serbie n'est pas la seule qui a recours à cet expédient pour éviter la rigueur de la loi. « Le prêt de 2.5000.000 l. consenti en 1839 par la Banque de France à la Banque d'Angleterre, eut lieu sous la forme d'escompte de lettres de commerce tirées par la maison Baring sur diverses maisons de Paris. Il n'y avait certes, dans cette affaire aucune intention de tromper qui que ce fût, puisque l'Europe entière était dans la confiance de l'opération ; seulement on voulait respecter la lettre des statuts de

la Banque de France, au moment même où on les transgressait ouvertement » (1).

Mais à côté de cette première infraction à l'article 22, qui est d'ailleurs excusable vu le mobile désintéressé de la Banque, et l'impossibilité de procéder autrement, il y en a encore une autre qui l'est beaucoup moins et que la Banque se garde bien d'avouer. C'est la présence dans le portefeuille de la Banque d'effets n'ayant rien de commun avec le commerce ou l'industrie. Pourtant, si la Banque ne l'avoue pas ouvertement son Conseil supérieur l'a fait une fois incidemment à l'occasion de l'élaboration d'un des projets de la loi sur la prorogation du privilège.

Ce projet qui représentait un accord entre la Banque et le Gouvernement apportait un amendement à l'article 6 primitif et cet amendement prohibait à la Banque d'escompter soit directement soit par l'intermédiaire des institutions de crédit, les effets émis par les fonctionnaires civils ou militaires, en ajoutant que ceux de ces effets que la Banque aurait en portefeuille au moment de la publication de la loi devaient être liquidés au plus tôt.

Par la suite, au cours de la discussion de la loi à la Skoupchtina, le ministre du Commerce spécifia que la clause exigeant que les effets escomptés aient une cause réelle était dirigée contre la pratique abusive de la Banque qui consistait à accepter des effets issus d'un acte

1. Courcelle-Seneuil : *Les opérations de banque*, p. 189.

de consommation et souscrits par des personnes n'appartenant pas aux classes productives.

La presque totalité des effets incriminés pénètrent dans le portefeuille de la Banque soit par voie de réescompte du portefeuille des institutions de crédit soit et surtout comme gage des avances sur effets de commerce accordées à ces institutions. Quoique les statuts déclarent que les règles d'admission des effets devant servir de gage aux avances ne doivent pas différer de celles applicables aux effets présentés pour être escomptés, en réalité le Comité d'escompte est beaucoup plus indulgent pour les premiers que pour les derniers surtout s'ils sont présentés par des banques, ce qui suppose que l'effet a déjà été l'objet d'un premier examen à l'occasion de son premier escompte.

Le vote de la clause en question constitue, de la part du législateur et de l'opinion publique, un blâme adressé à la Banque. Nous ne sommes malheureusement pas à même de constater dans quelles mesures ce blâme a été efficace.

* * *

A côté de l'escompte l'article 6 de la loi permet à la Banque de faire les avances sur nantissement : 1° d'or et d'argent ; 2° des obligations de l'état serbe et des obligations et lettres de crédits garanties par l'Etat. La loi ne mentionne pas les titres de rente parce que l'Etat Serbe n'a pas, jusqu'à présent, fait d'emprunts sous cette forme.

La somme avancée ne doit pas dépasser 75 0/0 de la valeur du gage. Le Conseil d'Administration a du reste toute faculté d'accorder une somme inférieure à cette proportion.

Montant moyen en millions de dinars.

Année	Des effets escomptés	Des avances sur titres
1884	1,1	0,1
1885	2,3	0,3
1886	2,6	2,3
1887	3,5	2,5
1888	3,7	3,6
1889	4,2	3,6
1890	4,0	5,3
1891	4,7	6,0
1892	5,8	6,2
1893	6,6	3,0
1894	7,5	2,9
1895	7,6	2,7
1896	7,3	2,7
1897	7,2	2,6
1898	7,3	2,4
1899	7,9	2,8
1900	8,0	2,3
1901	8,5	2,0
1902	8,9	2,7
1903	7,2	3,0
1904	6,8	3,7
1905	6,5	1,9
1906	5,0	1,6
1907	5,8	2,6
1908	8,0	6,0
1909	8,8	6,9
1910	7,6	4,2

A en juger d'après le tableau des avances de la Banque de Serbie on pourrait conclure que leurs chiffres comparés à ceux du portefeuille escompté n'ont rien d'anormal. Mais en réalité c'était l'Etat qui bénéficiait en plus grande partie de ces avances et pendant longtemps celles accordées aux particuliers dépassaient à peine un million de dinars. Pourquoi le public serbe se sert-il dans une mesure si restreinte de cette forme de crédit ?

D'abord le prêt sur métaux précieux — or et argent — n'est jamais pratiqué et la raison en est très simple : le pays n'a même pas une quantité suffisante de métaux précieux pour satisfaire aux besoins de la circulation monétaire, et ceux des particuliers qui en possèdent trouvent d'autres manières plus avantageuses de s'en servir que de demander à la Banque une avance sur leur gage.

En second lieu les titres énumérés par le paragraphe 2 de l'article 6 se rencontrent rarement sur le marché national. L'Etat contracte presque toujours ses emprunts à l'étranger, et malgré les très bonnes conditions de ces emprunts les sujets serbes n'y participent que dans une mesure extrêmement restreinte, et la cause de cette non-participation de capitaux serbes est que les placements qui s'offrent à eux dans le pays sont encore plus avantageux que les emprunts publics. Quant aux obligations et lettres de crédit garanties par l'Etat, elles sont également peu nombreuses.

Enfin le taux de l'intérêt que la Banque Nationale

exige pour ces avances étant supérieur de 1 0/0 à celui de son escompte, rien de plus naturel que de voir les clients préférer l'escompte à l'avance, surtout lorsqu'on tient compte de toutes les facilités que la Banque leur fait en matière d'admission des effets à l'escompte et au nantissement.

TAUX D'ESCOMPTE

Un des principaux devoirs assignés à la Banque par la loi est, comme nous l'avons vu plus haut, « d'abaisser le prix des capitaux », c'est-à-dire le taux de leur intérêt. Y a-t-il besoin d'insister sur la gravité du problème que la Banque devait résoudre ?

A l'époque où fut créée cette institution le taux de l'intérêt des rares capitaux que l'on pouvait trouver dans le pays était fantastique et les usuriers pullulaient.

Voyons les raisons de cet état de choses.

Premièrement les capitaux disponibles faisaient défaut. Le pays neuf, encore à peine libéré du joug turc ne pouvait en avoir. Il faut des siècles de travail et d'épargne pour qu'une nation puisse se former un capital suffisant.

La seconde cause était l'insécurité à laquelle les prêteurs étaient exposés. Cette insécurité avait un double aspect. L'insécurité extérieure provenant de la situation assez précaire du jeune royaume, posté entre deux empires qui étaient ses ennemis naturels en raison du devoir sacré qu'il s'était assigné, à savoir : la libération des parties du peuple serbe opprimé par les deux puis-

sances : l'Autriche-Hongrie et la Turquie. Ceci se traduisait par un cours très bas des obligations serbes sur les Bourses de l'Europe Occidentale. Les épargnants qui redoutaient également la guerre et craignaient l'invasion du pays préféraient garder leur argent chez eux que le confier même à des prix avantageux. Le deuxième aspect de cette insécurité est l'insuffisance de la protection légale du prêteur. Certainement, il y avait des lois et des tribunaux qui les appliquaient, mais l'exécution des jugements rendus par ceux-ci était non seulement lente mais encore coûteuse en raison des démarches et pots-de-vin qu'elle nécessitait. Et «... il se créa alors une classe particulière de gens, véritable marchand d'argent... qui faisant métier d'être prêteurs, divisent leurs risques, se faisant donner des gages qu'ils savent évaluer à bas prix, consacrant leur activité personnelle à la tâche difficile de faire rentrer les prêts venus à échéance, arrivant à prospérer là où les simples prêteurs de capitaux épargnés auraient eu les plus grandes chances de se ruiner (1).

Enfin la troisième cause du taux élevé de l'intérêt était l'insuffisance de l'organisation du crédit. En 1884, l'année où la Banque Nationale a commencé ses opérations il y avait en tout dans le pays sept institutions de crédit privées.

Il est évident du reste que si l'épargne n'était pas

1. P. Leroy-Beaulieu : *le Taux de l'intérêt*; Acad. des Sciences morales et politiques, t. CXVI, p. 147.

abondante, elle ne faisait pas complètement défaut non plus. Il s'agissait alors de l'organiser et de la mettre à la disposition des entrepreneurs.

A ces trois causes spéciales il en faut ajouter une quatrième commune à tous les pays neufs : « c'est l'énorme productivité des capitaux qui y dépasse de beaucoup la productivité des capitaux dans les vieilles sociétés » (1). La culture agricole du pays a, même à l'heure actuelle, un caractère purement extensif ; l'exploitation minière qui a à peine entamé les riches gisements du pays, est encore peu coûteuse parce qu'elle n'a pas besoin de descendre profondément pour trouver le minerai. Quant au réseau de chemins de fer il est loin d'être suffisamment développé et les lignes qui existent rapportent des bénéfices très élevés.

Voyons maintenant comment la Banque Nationale devait contribuer à l'abaissement du taux de l'intérêt.

La loi accorde à la Banque le droit exclusif d'émettre les billets de banque. Ces billets, ou plutôt leur partie non couverte par l'encaisse métallique, ne sont pas autre chose que du crédit fait par le public à la Banque. Ils sont une sorte de dépôt à vue et sans intérêt. « Lorsqu'une circulation [de banque, dit M. Conant, permet d'offrir une plus grande quantité d'instruments d'échange à ceux qui en ont besoin, l'effet s'en fait sentir d'une façon marquée sur le loyer de la monnaie » (2). Or,

1. P. Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, p. 149.

2. *Op. cit.*, t. II, p. 139.

comme en Serbie, à cette époque-là surtout, la circulation monétaire était très insuffisante, la seule apparition de la nouvelle monnaie devait coïncider avec une baisse du taux de l'intérêt, pour les prêts à court terme au moins. Cette baisse devait s'accomplir, par conséquent, d'une façon en quelque sorte automatique.

A quel prix une Banque d'émission doit-elle céder ses billets ? Il y a deux limites naturelles à ce prix : le coût de production des billets et le taux de l'escompte du marché libre. Pour compléter cette double donnée trop imprécise, M. Nitti nous offre la formule suivante : « Dans tout régime de banque honnête, le *taux de l'escompte* ne peut être ni supérieur ni inférieur à ce qu'imposent les conditions du marché ou mieux à la limite marquée par l'équilibre économique (1). Et voici comme il entend cette formule abstraite : « Dans les pays pauvres où le capital disponible est très rare et n'existe, du moins en quantité, que dans les Banques d'émission, le *taux d'escompte* en banque détermine le taux du marché et lui est presque toujours inférieur ; dans les pays riches et abondamment pourvus en capitaux, le taux de l'escompte du marché est d'ordinaire inférieur à celui-là (2).

La Banque de Serbie a inauguré sa politique en la matière en fixant son escompte à 5 1/2 0/0 alors que le

1. *Revue d'économie politique*, t. XII, p. 375.

2. *Op. cit.*, p. 376.

taux courant du marché était de 10 à 12 0/0. Il est vrai que plus tard la différence entre ces deux taux a diminué notablement mais la Banque ne resta pas moins attachée à son principe. Elle espérait obtenir par cette politique d'escompte un double résultat : d'abord forcer les prêteurs par sa concurrence à abaisser le prix du loyer de leur capital, ensuite stimuler par ce moyen l'activité commerciale et industrielle (1).

Examinons maintenant d'abord dans quelle mesure le commerce et l'industrie du pays tiraient profit de ce taux d'escompte exceptionnellement bas. Pour que la mesure adoptée fût efficace il eût fallu avant tout qu'on l'appliquât d'une manière générale ; c'est-à-dire que la Banque eût dû fournir du capital à bon marché à tous les industriels et commerçants, ou au moins à la grande majorité, et non pas seulement à un certain nombre plus ou moins grand de privilégiés. « Que dirait-on, se demande en effet Ricardo, d'un établissement qui approvisionnerait régulièrement la moitié des fabricants de draps, au-dessous du prix courant du marché ? Quel bien ferait-il à la communauté ? Cela ne donnerait pas plus d'étendue à notre commerce ; car la laine aurait été achetée également si on l'avait vendue au prix courant du marché. Cela ne fera pas baisser le prix du drap pour le consommateur, parce que le prix... se règle d'après ce que la production du drap coûte aux fabricants les moins favorisés. L'unique effet que cela pro-

1. *Banque Nationale 1884-1909*, p. 168.

duirait serait donc de grossir les profits des autres. L'établissement supposé se priverait d'une partie de ses justes profits pour en faire jouir une autre partie de la communauté » (1).

Or, il nous semble que c'est justement la politique adoptée par la Banque de Serbie. Comme nous le verrons dans le chapitre suivant non seulement cette institution n'était pas en mesure de satisfaire les demandes de tous les commerçants et industriels serbes mais même les crédits qu'elle consentait étaient répartis d'une façon si défectueuse qu'une majorité du public intéressé n'en profitait que dans des proportions très réduites et parfois n'en profitait pas du tout. Ainsi donc l'avantage que le pays tire de cette politique demeure en somme fort problématique.

Quant à l'autre but — l'abaissement du taux de l'intérêt — que la Banque se propose d'atteindre en faisant concurrence aux prêteurs il est encore plus chimérique que le précédent. Une certaine baisse du taux de l'intérêt devait se produire, répétons-le, après l'émission de la monnaie de papier en tant qu'elle comblait l'insuffisance de la circulation monétaire, mais toutes les autres causes ayant subsisté, l'intérêt s'arrêta nécessairement au nouveau taux ainsi obtenu et les efforts de la Banque tentés en vue de le faire descendre davantage étaient voués d'avance à un échec certain. Il est vrai que si l'on compare le taux de l'intérêt du marché existant au

1. Ricardo, *Oeuvres*, p. 339.

moment de la création de la Banque à celui qui existait trente ans plus tard, on sera obligé d'avouer qu'il avait baissé notablement : d'à peu près 12 0/0 il était descendu à 9 0/0 environ. Mais cet abaissement est-il dû à la politique d'escompte de la Banque ? Nullement. Il en faut chercher la cause dans le progrès économique que le pays a réalisé au cours de cette période.

Mais s'il est bien difficile de découvrir les avantages d'une telle politique d'escompte, les désavantages en sont en revanche très nettement visibles.

Constatons d'abord que la Banque Nationale n'est pas la seule à supporter tous les frais de ce sacrifice qu'elle s'impose — et au profit d'une minorité seulement — mais qu'elle y associe l'Etat, et cela sans solliciter son assentiment. En effet, le taux très bas de son escompte se traduit par une diminution des bénéfices nets de la Banque et réduit d'autant la part qui, de droit, en revient à l'Etat. Si celui-ci se contentait d'un pourcentage très modeste pendant la durée du premier privilège c'est justement parce que la Banque elle-même ne gagnait pas beaucoup, et dès que les dividendes distribués aux actionnaires dépassaient ce qui, au jugement de l'opinion publique, constitue une rémunération équitable et permise des capitaux engagés, l'Etat ne tarderait pas à revendiquer pour lui ce surplus de bénéfices en élevant le taux de sa participation.

La seconde conséquence de la différence appréciable existant entre le taux adopté par la Banque et celui du

marché fut que tous ceux qui ne purent obtenir du crédit auprès de cet établissement national, et se virent par conséquent obligés de s'adresser à des institutions privées dont les offres étaient moins avantageuses, élevèrent des protestations véhémentes contre une politique par laquelle ils se jugeaient lésés. D'où une hostilité continuelle qui n'a cessé de régner à l'égard de la Banque Nationale sur une partie du marché. Enfin, en troisième lieu, il est presque impossible à la Banque de se servir du taux de son escompte pour régler son émission. A une légère élévation du taux au cours d'une crise économique ne correspondra pas une diminution des demandes de crédit, car ce taux même rehaussé reste plus bas que celui du marché.

Pour réduire ces demandes de crédit la Banque devrait presque doubler son taux, mais cette mesure trop radicale ne manquerait pas de produire de graves perturbations sur le marché, et c'est pourquoi la Banque a renoncé après quelques essais infructueux du début, à se servir de ce moyen.

Les billets émis par la Banque sont de deux sortes, les uns sont libellés en or et les autres en argent sans qu'il existe un rapport légal entre ces deux métaux. Aussi établissait-elle une différence entre l'escompte en or et l'escompte en argent. Mais comme l'émission des billets en or est insignifiante (elle oscille entre 1 et 10 0/0 du chiffre total des billets en circulation) nous ne nous occuperons ici que de l'escompte en argent. Or

depuis 1886 le taux de cet escompte a été modifié seulement quatre fois ! Depuis 1893 il est invariablement fixé à 6 0/0.

La Banque de Serbie pratique une sorte d'escompte différentiel suivant les catégories de ses clients. A tous les particuliers sans exception est appliqué le même taux, celui de 6 0/0, mais les institutions de crédit ont une réduction de 1 0/0 sur le taux ordinaire, c'est-à-dire 5 0/0. Enfin, « à certains établissements ayant pour but l'exportation ou la création d'entreprises industrielles ou un autre but d'intérêt commun, la Banque applique un taux de 4 0/0 » (1). Mais comme la somme des crédits allouée aux établissements de crédit dépasse depuis une dizaine d'années celle accordée aux particuliers on peut dire que c'est le taux de 5 0/0 qui est normal et celui de 6 0/0 qui fait l'exception.

1. *Banque Nationale 1889-1909*, p. 168.

LA DISTRIBUTION DES CRÉDITS

Le taux très bas de l'escompte de la Banque de Serbie donne à cet escompte le caractère d'une prime que le pays alloue au commerce et à l'industrie. Dans le chapitre précédent nous avons critiqué l'opportunité de cette prime, nous allons examiner à présent de quelle manière la Banque procède à sa répartition. Dans un pays où le taux d'escompte de la Banque d'émission voisine celui du marché, ce problème n'existe pas ou du moins a une importance très atténuée, car la Banque est en état de répondre presque à toutes les demandes de crédit pourvu qu'elles soient conformes aux règles prescrites. Mais en Serbie les conditions extrêmement avantageuses de l'escompte de la Banque Nationale font affluer ces demandes à un tel degré, que la Banque ne peut y donner satisfaction que dans une faible mesure, en outre une disposition légale pose à son émission une limite très restreinte, ce qui rend la solution du problème encore plus difficile. Comment le Conseil d'Administration s'acquitte-t-il de la lourde tâche qui lui incombe ?

Dans son mémoire publié en 1909, la Banque affirme qu'au cours de la durée de la première période de vingt-cinq années, elle s'est toujours efforcée de répartir équitablement entre toutes les professions productives du pays les moyens dont elle disposait. Mais elle avoue que, pendant un certain temps au moins, elle n'apporta pas au commerce d'exportation tout l'appui que celui-ci était en droit d'attendre d'elle. Elle s'empresse d'ajouter que la faute n'en est pas à la Banque Nationale, mais au commerce d'exportation lui-même dont l'organisation défectueuse l'empêchait de tirer tout profit du crédit que la Banque pouvait mettre à sa disposition (1).

Cette explication assez vague ne peut nous satisfaire car elle ne nous indique pas la nature précise de cette défectuosité d'organisation. Est-ce le fait que les exportateurs n'ont pas un portefeuille bancable ? Nous avons vu plus haut que la Banque de Serbie est loin de considérer cette difficulté comme insurmontable. Une autre explication nous paraît beaucoup plus plausible. Depuis 1896 jusqu'en 1903 la Banque était obligée de suspendre son escompte et ses avances tous les ans pendant à peu près deux mois et cela en pleine période d'exportation. La raison en était une limite légale trop restreinte imposée à l'émission par la loi de 1896. Le contingent de billets se trouvait déjà régulièrement épuisé à la veille de la saison d'exportation, et ceci amenait évidemment la suspension de toutes les opérations de

1. *Banque Nationale*, p. 220.

crédit. Cette suspension frappait presque exclusivement les exportateurs, car au cours d'une année, ils n'ont besoin d'appui de la Banque Nationale que justement pendant ces deux ou trois mois. C'est ainsi que, depuis 1903, époque à partir de laquelle la Banque n'a plus été obligée de recourir à cette mesure, nous voyons les chiffres des crédits alloués aux exportateurs commencer à s'élever.

Mais nous pouvons nous demander avec M. Radosawljewitch, si cette suspension des opérations de crédit était vraiment inévitable (1). Tout en convenant que la limite légale d'émission n'était pas suffisante, il nous semble que la Banque aurait pu éviter la suspension des crédits en restreignant ses opérations au cours du printemps et de l'été.

En regard de l'inégalité de répartition des crédits suivant les époques de l'année une autre inégalité de cette même répartition affectait encore le marché suivant les régions. En effet tandis que le commerce d'importation est presque tout entier concentré à Belgrade où se trouve le siège de la Banque Nationale, les exportateurs se trouvent nécessairement disséminés sur toute l'étendue du territoire.

Or, comme la Banque de Serbie n'a pas eu de succursales jusqu'à ces derniers temps, les commerçants de Belgrade se trouvaient favorisés par rapport à ceux de la province. L'organe de la Banque qui accorde les

1. *Die Entwicklung der Währung in Serbien*, p. 96.

crédits, le Conseil d'Administration, est élu par les actionnaires ayant leur « résidence habituelle au lieu où se trouve le siège principal de la Banque Nationale » (art. 37 des status). Il est rare qu'un commerçant établi sur la place de Belgrade ne connaisse un ou plusieurs membres du Conseil qui soutiendront ses demandes de crédit et lui donneront la priorité sur celles des provinciaux.

Ceci ressort très clairement de la composition du portefeuille de la Banque Nationale.

Pourcentage des effets provenant des tireurs des départements sur l'ensemble des effets escomptés :

Année	Nombre des effets	Somme escomptée
1900	21 0/0	15 0/0
1901	20 0/0	14 0/0
1902	16 0/0	14 0/0
1903	20 0/0	20 0/0
1904	14 0/0	19 0/0
1905	16 0/0	23 0/0
1906	17 0/0	23 0/0
1907	18 0/0	24 0/0
1908	16 0/0	22 0/0
1909	15 0/0	22 0/0

Quoique la place de Belgrade soit le centre incontestable de toute la vie économique du pays, on sera obligé cependant de reconnaître que sa part dans le total des crédits alloués est disproportionnellement grande en comparaison de celle qui est accordée à la province.

Mais, en dehors des deux déféctuosités que nous

venons de signaler, le grief principal que l'on peut faire au Conseil d'administration c'est qu'il favorise à l'excès les institutions de crédit aux dépens des particuliers. Nous avons vu dans le chapitre précédent que celles-là jouissent d'un taux d'escompte qui est de 1 0/0 et parfois même de 2.0/0 au-dessous de celui appliqué aux particuliers. D'autre part les bilans de la Banque nationale nous montrent que, dans les derniers temps plus de la moitié des crédits accordés allaient aux banques. Ce fait n'a pas en lui-même une signification spéciale. Presque toutes les grandes banques d'émission de l'Europe tendent chaque jour davantage à devenir les banques des banquiers et le réescompte du portefeuille des autres banques du pays commencent à être leur principale opération de crédit. Dans tous les pays où le crédit est bien organisé, les banques servent d'intermédiaires très utiles entre la Banque d'émission et le petit commerçant. Dans le cas où la Banque d'émission exige de lui la troisième signature, ce sont elles qui la lui fournissent. Mais quel prix l'établissement de crédit exige-t-il pour le service qu'il rend au petit commerçant? Quand il s'agit de la France, M. Loubet croit qu'il est assez modeste. « L'intervention d'un banquier intermédiaire impose sans doute au porteur de l'effet escompté une charge nouvelle, mais il ne faut pas s'en exagérer l'importance. Bien qu'il soit difficile d'indiquer, même approximativement le montant de la redevance que prélève en pareil cas le banquier, elle est

généralement peu élevée... » Cet auteur l'estime de 1/2 à 1 0/0 (1). M. Gide croit que cette rémunération varie entre 1 et 2 0/0 (2). D'ailleurs il est évident que la différence entre le taux de l'escompte des établissements de crédit et celui de la Banque d'émission ne peut être importante dans aucun des pays où l'on procède à la fixation de ce dernier taux en tenant compte du prix des capitaux sur le marché libre. Comme nous avons vu plus haut le taux d'escompte de la Banque de Serbie ne correspond nullement à celui du marché, et si les établissements, clients de la Banque, tirent le plein profit de cet état de choses, la rétribution qu'ils s'allouent pour le service qu'ils rendent au public est exagérée car elle doit varier entre 3 à 6 et même 7 0/0. Malgré les critiques violentes de l'opinion publique que l'iniquité de ce profit exagéré attirait à la Banque, non seulement celle-ci n'a pas restreint les crédits qu'elle leur allouait mais elle n'a cessé, au contraire, de les accroître d'année en année. Quoiqu'elle n'ignore point que le bénéfice prélevé par les établissements rend inopérant le sacrifice qu'elle s'impose en fixant le taux de son escompte à un chiffre si bas, la Banque Nationale ne croit pourtant pas devoir leur marchander son aide, craignant sans doute que la suppression de cette aide ne soit pour le marché plus préjudiciable que bienfaisante. Si coûteux soient-ils, ils n'en demeurent pas moins, en effet, les organes de

1. Loubet, *la Banque de France et l'escompte*, p. 78.

2. *Cours d'Économie politique*, t. I. p. 584.

crédit indispensables et sans eux le prix des capitaux serait bien plus élevé qu'il ne l'est à l'heure actuelle.

A côté de cette raison d'ordre général, il en est une autre plus particulière qui dicte à la Banque la conduite qu'elle observe à l'égard des établissements de crédit. Elle se refusait pendant bien longtemps à créer des succursales en province, et comme elle savait que Belgrade n'est pas la Serbie toute entière et que la province devait avoir sa part elle aussi, elle trouvait dans les banques provinciales des auxiliaires précieux, qui remplaçaient — même avantageusement selon elle —, ses agences et succursales. C'est par leur intermédiaire qu'elle se renseigne sur la solvabilité des provinciaux qui lui demandent du crédit. A cause de cela : « ... la Banque favorisait la création des établissements de crédit là où il n'y en avait pas, et offrait son appui à ceux qui existaient déjà » (1). Mais l'opinion publique était loin de partager cette manière de voir. Dans l'exposé des motifs de la loi sur la prorogation du privilège sont énumérés les principaux griefs que l'opinion publique avait formulés contre la Banque au cours de la durée du premier privilège, nous y voyons mentionné notamment le reproche d'avoir favorisé la création d'un nombre excessif de petites banques de province. En effet, en 1884, date de la fondation de la Banque Nationale, il y avait en tout sept de ces établissements, en 1895 leur nombre monte à 66 et en 1911 à 177. Or, pouvait-on se félici-

1. *Banque Nationale, 1884-1909*, p. 118.

ter de cette excessive multiplication de banques d'ordre secondaire ? Certes non. La majorité de ces établissements ne dispose que de moyens extrêmement modestes et dans la plupart des cas leur capital-actions varie de 100 à 200.000 dinars. La Banque Nationale elle-même avoue que l'une des causes du taux élevé de l'intérêt sur le marché est précisément cette multiplicité des organes de crédits et pour faire disparaître cette cause elle préconise la concentration des petites banques, en des établissements plus grands, de capitaux plus puissants, ce qui amènerait la diminution des frais généraux et partant la réduction du prix de revient des capitaux dont elles disposent (1). Mais préconiser n'est pas réaliser, or la Banque n'a rien fait pour contribuer à rendre effective cette concentration. Au contraire, il suffit qu'une banque prouve qu'elle fonctionne depuis deux ans au moins pour que la Banque Nationale lui accorde du crédit presque automatiquement sans se préoccuper de la nature ni de l'utilité de ses opérations, et ceci de peur que le refus du crédit ne soit interprété comme un indice de partialité, surtout lorsque la nouvelle banque a une couleur politique, et c'est justement le cas le plus fréquent.

En 1894 la Banque Nationale fit une timide tentative en vue d'abaisser le taux de l'escompte des banques — ses clientes : elle abaissa le sien à 5 1/2 0/0 pour les particuliers et à 4 1/2 pour les établissements de crédit,

1. *Banque Nationale, 1884-1909*, p. 171.

mais exigea de ces derniers que leur propre taux d'escompte ne dépassât pas 8 0/0. Une exception était faite en faveur de ceux qui n'avaient pas plus de deux ans d'existence et qui étaient autorisés à dépasser de 1 0/0 ce maximum.

Les établissements qui refusaient d'accepter ces conditions sans opposer toutefois des raisons jugées valables par le Conseil d'administration de la Banque ne pouvaient plus jouir du taux d'escompte de faveur.

Ayant trouvé cette mesure insuffisante, le législateur complète en 1908 l'article 6 par un article additionnel ainsi libellé : *la Banque Nationale accordera des crédits seulement à ceux des établissements bancaires qui n'exigent, sous aucune forme, de leurs clients pour les prêts consentis qu'un intérêt dont le taux ne dépasse que de 3 0/0 au plus celui que la Banque applique à des particuliers* (art. 6 e).

Suivant la décision du Conseil d'administration de 1891 la différence entre le taux d'escompte de la Banque Nationale et celui des banques privées était de 3 1/2 0/0, or le législateur porta cette marge à 4 0/0, mais, dès lors, tous les établissements sans exception étaient obligés de s'y soumettre sous peine, non seulement de perdre les avantages d'un escompte au taux de faveur mais même de se voir rayer complètement de la liste des clients de la Banque.

La Banque jugea cette mesure trop rigoureuse et son assemblée générale exprima le vœu de la voir abrogée :

à son avis cette disposition, loin d'améliorer les conditions de crédit dans le pays — comme l'espérait le législateur — leur aurait porté au contraire un grave préjudice.

L'application de cette disposition légale réduisit presque de moitié la clientèle bancaire de la Banque de Serbie.

Sur 84 établissements de banque jouissant du crédit chez elle, 40 déclarèrent ne pouvoir accepter les nouvelles conditions.

Cette mesure manqua d'efficacité, ainsi qu'il arrive d'ordinaire pour les dispositions ayant pour objet de fixer le taux de l'intérêt sur le marché. Le taux de l'escompte d'une partie des établissements qui se plièrent à la loi n'excédait pas, même avant 1908, le taux maximum exigé par le nouvel article 6 *e*. Quant aux autres établissements pour qui l'acceptation du nouveau régime signifiait l'obligation de réduire leur taux d'escompte ordinaire ils eurent recours aux moyens les plus divers pour arriver à éluder la loi. En voici un entre autres : « ... il paraît que certains de ces établissements de crédit privés eurent cette idée ingénieuse autant que frauduleuse. Pour tirer de l'argent emprunté à la Banque Nationale, un profit aussi grand que possible et hors des limites stipulées par la Banque Nationale, ils créèrent avec leurs capitaux respectifs de nouvelles banques, sous un autre titre (sorte de succursales) auxquelles ils empruntaient l'argent déjà

emprunté par la Banque Nationale, et que ces nouvelles banques pouvaient maintenant placer à leur aise en prenant au public un taux d'intérêt des plus usuraire » (1).

L'unique résultat de l'article 6 *e.* est que les établissements qui se conformèrent à cette clause, ou du moins firent semblant de s'y conformer obtinrent une augmentation du chiffre de leur crédit respectif, car le montant global de ces crédits resta toujours le même, tandis que leur nombre fut réduit de moitié.

Les redevances immodérées que les banques se réservent n'est pas le seul grief qu'on puisse faire à ces « auxiliaires précieux » de la Banque de Serbie. Elles méritent un autre reproche non moins grave. Pour réaliser les crédits que la Banque Nationale leur accorde, elles se servent presque exclusivement de l'avance sur effets de commerce. Or, comme nous l'avons déjà dit plus haut, elles réussissent assez souvent à se faire accepter par la Banque, grâce à un contrôle insuffisant du Comité d'escompte, en ce qui concerne les effets n'ayant pas une créance réelle, et ceux aussi qui proviennent d'une opération qui n'a rien de commerciale.

En détournant de telle façon les billets qui leur sont prêtés par la Banque Nationale, de l'emploi auquel ils étaient destinés, ces banques lèsent les intérêts légitimes de l'industrie et du commerce.

1. Ianitch, *La Serbie au point de vue économique*, th. 1900, p. 61.

LA QUESTION DES SUCCURSALES

L'opinion publique serbe est nettement hostile à cette politique de la Banque de Serbie qui consiste à favoriser les établissements de crédit, dont la grande majorité est loin de mériter cet appui. Il y a des auteurs qui sont à tel point exaspérés par les agissements usuraires des petites banques de province qu'ils demandent leur suppression pure et simple et invitent l'Etat à prendre à la place ».1. la gestion entre ses mains d'une telle banque ne percevant pas un intérêt supérieur à celui qui serait indispensable pour couvrir les frais » (1). Sans aller jusqu'à adopter ces idées prud'honniennes, nous croyons que l'intérêt du pays exige que la Banque Nationale change sa politique envers les établissements de crédit.

Confier la distribution du crédit à des banquiers de province n'est-ce pas confier à des loups la garde du troupeau ? Si l'on n'oblige pas la Banque à créer des succursales : « Ces banquiers, disait le rapporteur, à l'occasion de la discussion de la loi sur la Banque de Belgique, profiteront seuls de tous les avantages qui

1. Janitch, *op. cit.*, p. 63.

doivent résulter pour le public de l'institution de la Banque. » Et, parlant des comptoirs de la Banque de Belgique M. Van Elewyck dit ceci : « Ils ont bien moins servi le crédit en distribuant l'escompte autour d'eux qu'en empêchant par leur concurrence, toujours présente, l'exploitation des escompteurs par les banquiers privés... » (1). Il ne faut pas oublier qu'il s'agissait ici d'un pays riche ayant un crédit très bien organisé. Que dire alors de la Serbie qui était et est même aujourd'hui, très en retard sous ce rapport ?

Le législateur Serbe a bien compris toute la nécessité des succursales et l'article 2 de la loi organique de 1883 ordonne à la Banque Nationale de créer une succursale à Nich, qui était alors la ville la plus importante de la Serbie après Belgrade. L'article précisait que la succursale en question devait être érigée dans un délai d'un an au plus tard à dater du jour où la Banque aurait commencé ses opérations. Le législateur croyait, à cette époque, devoir se contenter d'exiger la création d'une seule succursale parce qu'il ne voulait pas grever la nouvelle institution de trop lourdes charges, les circonstances ne s'annonçant pas très favorables à ses débuts. Malgré la clarté du texte, qui ne pouvait prêter à aucune équivoque, et en dépit de son caractère d'injonction catégorique, la Banque Nationale n'entreprit rien dans ce sens et la première année s'écoula sans que la succursale fût érigée. Les démarches du Ministre du

1. *La Banque Nationale de Belgique*, t. I, p. 93.

Commerce auprès du Conseil d'Administration dans le but de décider celui-ci à se conformer à la loi demeurèrent sans effet. Le Conseil invoqua comme raison de son attitude l'impossibilité matérielle où il se trouvait alors de satisfaire à la prescription de l'article 2.

En effet, les premiers billets émis par la Banque ne pouvaient se maintenir en circulation et refluaient continuellement aux guichets de la Banque le lendemain de leur émission.

Le bilan de la première année se solda par un déficit. Pour ne pas aggraver cette situation très difficile, le Gouvernement crut qu'il valait mieux laisser du répit à la Banque et il n'insista pas.

« S'étant rendu compte que la création des succursales comportait de grosses difficultés, le Conseil d'Administration abandonna définitivement cette idée mais, pour satisfaire les exigences du Gouvernement et celles de l'opinion publique, il pensait ériger, à la place des succursales, des *agences* dans plusieurs localités » (1). Dans ce but le Conseil d'administration adressa au Gouvernement une demande tendant à soumettre au Parlement un projet de loi modifiant l'article 2 dans ce sens.

« ... Cette demande était motivée par le fait que les agences, quoique leur structure soit beaucoup plus simple et moins coûteuse que celle d'une succursale, peuvent pourtant remplacer celle-ci... » Le Gouvernement, pour prouver son bon vouloir, fit voter par la

1. *Banque Nationale 1884-1909*, p. 102.

Skoupchtina, en 1885, un amendement à l'article 2 qui permettait à la Banque d'ériger, à son choix, soit des succursales, soit des agences. Mais cet article modifié contenait toujours l'obligation pour la Banque de créer une succursale ou bien une agence à Nich, dans le délai d'un an. Après ces concessions de la part du Gouvernement, celui-ci était en droit d'espérer que la Banque ne tarderait pas à se soumettre à la prescription légale en question, mais il n'en fut rien.

Cette disposition resta lettre morte, comme la précédente.

En effet, après le vote de cet amendement, le Conseil d'administration changea d'avis, et vu la multiplication des banques privées qui commençaient à se fonder, même dans des localités de peu d'importance, il jugea inutile de créer non seulement des succursales, mais même des agences.

Soit que le Gouvernement se laissât convaincre par les arguments du Conseil d'administration, soit qu'il se crût dans l'impossibilité de forcer la Banque à respecter le texte de loi ; cette inobservation de l'article 2 se prolongea pendant huit ans sans qu'aucune mesure fût prise pour la faire cesser. Et pendant ce temps, la province pressurée par les usuriers, réclamait à la Banque l'ouverture de succursales. Le Gouvernement n'ignorait point les difficultés qu'engendrait la prolongation de cet état de choses, et il crut trouver une issue à cette situation difficile en faisant modifier, pour la seconde

fois, l'article 2 par la Shoupchtina. Cette nouvelle modification votée en 1893 supprimait l'alinéa qui obligeait la Banque à créer une succursale ou une agence à Nich et le remplaçait par un autre ainsi conçu : « D'autre part, elle (*La Banque Nationale*) est tenue de créer des succursales ou des agences, dans un délai d'un an, dans les localités désignées par le Gouvernement. »

Cet amendement, paraissait à première vue, devoir satisfaire ceux qui exigeaient que la Banque Nationale fit profiter de son crédit à bon marché, au moyen de ses succursales, non seulement la capitale, mais aussi toutes les localités d'une certaine importance. Mais ce n'était là qu'une vaine apparence.

Le Gouvernement n'avait-il pas été impuissant, précédemment, à contraindre la Banque Nationale à fonder, une seule succursale ou agence ? Comment dès lors être fondé à espérer qu'il obtiendrait la création non plus d'une, mais de plusieurs filiales sur le territoire ? Et, en effet, quelques-uns des différents Gouvernements qui se succédèrent de 1893 à 1908, essayèrent vainement d'user du droit que la loi de 1893 lui conférait ; toutes les tentatives se heurtèrent au refus catégorique du Conseil d'administration qui ne voulait rien entendre à ce sujet. Enfin, en 1908, à l'occasion de la prorogation du privilège de la Banque le Gouvernement, de guerre lasse, consentit à la demande réitérée de la Banque d'insérer dans le projet de la loi un nouvel amendement à cet article 2 déjà devenu célèbre. Cet amendement,

que vota la Skoupchtina, fut ainsi libellé : « Le siège social de la Banque Nationale est à Belgrade. En dehors de Belgrade la Banque ne pourra ouvrir de succursale ou d'agence qu'avec le consentement du Gouvernement royal. » C'était enfin la consécration légale du point de vue de la Banque. La résistance victorieuse de la Banque pendant vingt-cinq ans à tous les efforts du législateur et du Gouvernement donnait à ce dernier de sérieuses raisons d'inquiétude. En effet, un précédent très dangereux se trouvait constitué et des cas analogues étaient à redouter pour l'avenir car le pouvoir exécutif ne disposait pas de moyens propres à assurer le respect de la loi.

Pour se garantir contre cette éventualité le Gouvernement voulut introduire dans la loi sur la prorogation du privilège une clause qui lui donnait le droit, au cas où la Banque ne se conformerait pas à la loi, de suspendre le privilège pour une durée d'un an. Si, à l'expiration de cette première période la Banque persistait à méconnaître la loi, le Gouvernement procéderait à une seconde suspension. Si enfin cette deuxième mesure ne donnait pas les résultats désirés, il pouvait priver définitivement la Banque de tout privilège.

Dès que le Conseil d'administration fut au courant des intentions du Gouvernement il formula une protestation des plus énergiques contre la clause projetée, en affirmant qu'il ne consentirait jamais à ce que le Gouvernement fût armé d'un pouvoir aussi exorbitant avec faculté d'en user presque arbitrairement. Cette fois

encore le Gouvernement céda et la clause en question ne fut pas soumise à la Skoupchtina.

Passons brièvement en revue les arguments que la Banque invoque pour justifier son attitude hostile envers les succursales.

Si les difficultés du début causées par l'insuccès des premiers billets de banque émis, pouvaient être invoquées comme une raison de fait pour justifier l'inobservation de la loi de la part de la Banque, il est évident que cette raison disparut quelques années plus tard lorsque les billets réussirent à se maintenir en circulation.

Le second argument est encore plus futile que le premier. Voici en quoi il consiste : « L'obstacle le plus sérieux à l'ouverture des succursales consiste dans le fait que dans les localités, où l'on pouvait établir ces succursales, il n'y a pas d'actionnaires de la Banque susceptibles d'être élus membres du Conseil d'administration et pouvant déposer quarante actions à titre de cautionnement » (1).

Si ce fait constituait un obstacle à l'ouverture des succursales, il n'empêche pas la création d'agences, car c'est justement pour permettre à la Banque d'éviter toutes ces difficultés que le législateur l'autorisa en 1885, sur sa demande, à ouvrir des agences à la place de succursales. Mais même quand il s'agit de celles-ci, la Banque elle-même a démontré que cet obstacle est loin d'être infranchissable. En effet, lorsqu'elle se décida

1. *Banque Nationale*, p. 103.

à la veille de la guerre de 1914-1918, à procéder à la création de deux succursales elle ne les dota pas de conseil d'administration, et quant à leur Conseil d'escompte ces membres non seulement ne sont pas tenus à déposer d'actions à titre de cautionnement, mais ils peuvent même ne pas être actionnaires de la Banque.

En troisième lieu vient l'allégation de la Banque suivant laquelle les banques de province — ses clientes — jouent le rôle de succursales et rendent par conséquent la création de celles-ci inutile. Nous avons déjà dit plus haut tout ce que nous pensons de cette manière de voir et par conséquent nous n'avons pas besoin d'y revenir.

Toute cette argumentation de la Banque contre les succursales est bien fragile, et il est inadmissible que, les trois raisons ci-dessus énumérées aient déterminé la Banque à tenir tête si opiniâtrement, pendant vingt-cinq ans, à tout le monde.

Il existe en effet une quatrième raison et, quoi qu'elle soit la principale, la Banque préfère ne pas insister sur elle. Le mémoire auquel nous avons eu déjà l'occasion de nous référer assez souvent, y fait à peine une vague allusion. Or, voici en quoi consiste ce quatrième motif : La création de succursales bien loin d'apporter un gain quelconque à la Banque, serait certainement au contraire une source de pertes sensibles. La Banque a adopté comme principe, nous l'avons vu plus haut, de prêter ses billets à un prix aussi minime

que possible. Dans ces conditions, elle n'a nullement besoin, naturellement, de travailler à recruter une clientèle de particuliers. Elle ne va pas au client le client vient à elle. D'autre part, le chiffre d'mission étant très limité, la Banque ne pouvait par conséquent satisfaire qu'une faible partie de demandes de crédit, il est évident que la création de succursales ne signifiera nullement l'extension de ses opérations productives, puisque celles-ci ont depuis déjà longtemps atteint leur limite maxima.

Aux frais nouveaux causés par l'entretien des succursales ne correspondrait aucune augmentation des bénéfices.

Mais si cet argument pouvait être décisif pour la Banque, il ne l'est pas du tout pour l'Etat et le public. Le législateur, du reste a déjà prévu lui-même que les succursales pouvaient ne pas être une source d'opérations lucratives pour la Banque, mais au contraire être onéreuses pour celle-ci, sans quoi aurait-il pris la peine d'insérer dans la loi cette clause qui obligeait expressément cette institution à procéder à l'ouverture de succursales ?

A propos des succursales de la Banque de France, M. Patron dit : «... l'extension territoriale est pour la Banque une charge qui va s'aggravant sans cesse, elle équivaut pour elle à une taxe supplémentaire qui lui est imposée par le législateur à chaque renouvellement » (1).

Le Conseil d'administration était le dernier à ignorer

1. *La Banque de France et le Crédit*, th. p. 93.

ce devoir de la Banque et c'est pourquoi il préférerait passer sous silence la vraie raison de son hostilité contre les succursales.

Mais, nous demanderons-nous, la Banque ne peut-elle trouver le moyen de tenir mieux compte de l'intérêt du public, tout en sauvegardant le sien propre. Le taux ordinaire de son escompte qui est de 6 0/0 est déjà relativement trop bas, quant à celui qu'elle applique aux institutions de crédit il lui est encore inférieur de 1 0/0. Or, en supprimant ce taux de faveur qui constitue d'ailleurs un privilège injustifiable au profit des banques, l'unification du taux apporterait à la Banque une augmentation de bénéfices qui compenserait pour elle les frais causés par l'entretien des succursales et agences. Mais, supposons même que cet accroissement de bénéfices n'arriverait pas à couvrir les frais, le public ne consentirait-il pas à ce que la Banque élevât légèrement son taux si cette mesure lui permettait, à lui, public, de se servir plus largement du crédit de la Banque. Il est clair, qu'en prêtant directement aux particuliers ses billets par l'intermédiaire des succursales à un taux de 6 1/2 0/0, la Banque leur rendra un grand service car pour le moment ils n'obtiennent ces mêmes billets que grâce aux banques provinciales, en payant un intérêt qui varie entre 9 et 11 0/0.

Ajoutons que le législateur de son côté devait se montrer plus large quand il s'agissait de fixer le maximum d'émission, car nous le verrons plus loin, ce maximum

était trop restreint et l'extension territoriale des opérations de la Banque ne pouvait être suivie d'une augmentation correspondante du volume de ces opérations.

Après les deux guerres balkaniques dont la Serbie est sortie victorieuse et avec un territoire doublé, la Banque se décida à ouvrir deux succursales, une à Uskub et l'autre à Monastir. Quel mobile la détermina à accomplir ce à quoi elle s'était si énergique refusée pendant plus de trente ans? A en croire le rapport annuel du Conseil d'administration ce serait sur une simple demande du Gouvernement que la Banque s'est décidée à prendre cette mesure. C'est même avec un tel empressement que la Banque répondit à cette demande que:.. « eu égard aux circonstances politiques d'alors, déclare le Conseil d'administration dans son rapport de 1913, et à l'impossibilité d'étudier si rapidement à fond tout ce qui a trait à l'organisation de ces succursales, leur travail resta forcément limité aux opérations d'échange de nos billets contre les espèces et réciproquement, à l'encaissement des traites et paiement sur ordre par écrit ou par dépêche par l'entremise du siège central de Belgrade. Ce n'est que vers la fin de l'année passée que l'on procédera à l'organisation définitive des succursales » (1).

Ce passage démontre que la Banque croyait si peu à la possibilité de se voir obligée de créer des succursales qu'elle n'avait même pas étudié la question de leur organisation.

1. *Rapport annuel de la Banque de Serbie*, année 1913, p. 11.

LA BANQUE ET LE CRÉDIT AGRICOLE

Le portefeuille des Banques d'émission de tous les pays n'est composé presque exclusivement que d'effets commerciaux et industriels, tandis que le papier agricole ne figure généralement que dans une proportion extrêmement réduite. Ceci est de nature à froisser nos sentiments d'équité, et nous voyons dans tous ces pays des gens s'élevant avec véhémence contre pareille injustice : ils réclament des banques d'émission qu'une distinction ne soit pas faite entre l'agriculture d'une part et l'industrie et le commerce de l'autre, et invoquent comme argument que ceux-ci ne sont pas plus utiles au pays que celle-là. Or, malgré de longs débats qui n'ont pas été épargnés, à un seul parlement, et malgré la bonne volonté des Conseils d'administration, on n'a réussi à écarter cette injustice dans aucun pays, et cela parce que s'oppose à l'escompte du papier agricole ce n'est ni le législateur, ni la Banque, c'est la nature même du crédit d'un établissement d'émission qui est un crédit à court terme alors que celui dont l'agriculture a besoin est à longue échéance. Pour une

institution d'émission l'escompte est une opération dans laquelle elle échange son papier payable à vue contre un autre papier dont l'échéance est différée. Même dans le cas où le paiement de l'effet escompté s'effectuerait dans un délai relativement court, la Banque risque de voir affluer ses billets à sa caisse avant l'échéance des valeurs escomptées par elle. C'est justement pour se garantir contre cette éventualité, qu'elle est obligée de garder dans ses caves une encaisse improductive.

Un parlementaire allemand cité par M. Antonesco, a eu raison de qualifier d'extravagante l'idée «... qu'une Banque exposée à chaque instant à une demande de remboursement, puisse immobiliser son capital pendant dix ou douze mois » (1).

Elle leur accorde des crédits à trois mois, avec le consentement tacite de les proroger au jour de leur échéance, il est vrai qu'en comparaison du chiffre total de son portefeuille, les effets souscrits par les agriculteurs ne représentent qu'une partie infime ; à peine une trentaine de millions de francs.

Un établissement d'émission ayant un portefeuille composé d'effets à long terme serait, en effet, un édifice de crédit bâti sur le sable, et la première crise économique le ruinerait. Le sort lamentable des banques agricoles privilégiées en Italie confirme pleinement l'absurdité de cette idée. « Ces banques devaient escompter le papier des agriculteurs à des conditions de

1. *La Banque de l'Empire d'Allemagne*, p. 1523.

l'aveur, tant pour la durée du prêt que pour le taux, et elles étaient munies, à cet effet, du droit d'émettre du papier fiduciaire. Beaucoup se fondèrent, presque toutes ont avorté... » (1)

Malgré ces obstacles qui paraissent presque insurmontables, la Banque de France a fait de louables efforts pour se mettre à la portée des agriculteurs tout en respectant la clause de l'échéance à court terme. Elle leur accorde des crédits à trois mois avec le consentement tacite de les proroger au jour de leur échéance ; il est vrai qu'en comparaison du chiffre total de son portefeuille, les effets souscrits par les agriculteurs ne représentent qu'une partie infime, à peine une trentaine de millions de francs. La Banque d'Allemagne, elle aussi s'est efforcée de démontrer qu'elle « ... n'était point... inaccessible à l'agriculture, dont le papier bancable est accueilli sans aucune difficulté » (2).

La Banque de Roumanie est certainement l'établissement d'émission qui offre le plus large appui à l'agriculture. « Les comptes rendus nous montrent, écrit M. Minei, que l'escompte des effets agricoles a été parfois plus actif que celui des effets de commerce ; en 1886, par exemple, le premier dépassait 52 millions, alors que le second n'atteignait que : 31 millions 1/2 (3).

Au premier abord l'on est porté à croire que la Ban-

1. Burdeau, *Documents parlementaires* de 1892.

2. Antonesco, *op. cit.*, p. 130.

3. *Banque Nationale de Roumanie*, p. 73.

que Nationale de Serbie n'avait aucune raison de ne pas suivre l'exemple de la Banque de Roumanie.

D'une part, le rôle que l'agriculture joue en Serbie est de même importance que celui qu'elle joue en Roumanie ; d'autre part comme la Banque de Serbie accorde toutes facilités, quelquefois même à l'encontre des dispositions légales, quand il s'agit de l'admission des effets présentés à l'escompte par des commerçants et industriels, les cultivateurs serbes ne sont-ils pas en droit, eux aussi, de s'attendre à un accueil également bienveillant ? Malheureusement, la Banque de Serbie n'a pu répondre à cette attente. Jusqu'à l'heure actuelle elle ne s'est pas occupée de l'escompte du papier agricole. Cette absence des effets souscrits par des agriculteurs dans le portefeuille de la Banque n'est pas le résultat d'une politique du Conseil d'administration qui consisterait à refuser d'accorder du crédit aux cultivateurs pour une raison ou pour une autre ; c'est tout simplement la conséquence de la législation serbe qui refuse, encore à présent, le caractère commercial aux billets souscrits par des agriculteurs.

Nous avons vu que, même avant la fondation de la Banque Nationale, l'Etat était constamment préoccupé à combattre l'usure et à soustraire le public à ses griffes. Il a eu recours aux mesures les plus variées pour atteindre ce but. Ainsi le code de procédure garantit aux agriculteurs une portion de leur patrimoine en la rendant insaisissable et inaccessible : (la maison,

2 hectares de terre labourable pour chaque membre de la famille, les outils agricoles, une voiture, deux bêtes de trait, etc.).

Mais, pour la Serbie comme pour tous les autres pays, la question se pose de savoir si ces mesures de protection sont vraiment utiles aux débiteurs, ou ne leur causent pas, peut-être, plus de mal que de bien, car elles privent entièrement de crédit personnel tous ceux à qui elles s'appliquent.

Cet homestead partiel, et le caractère non commercial de ses billets font que le cultivateur serbe, quand il a besoin de crédit, ne peut s'adresser aux prêteurs sérieux mais est obligé d'aller chez les pires usuriers, qui trouvent moyen de rentrer dans leurs fonds malgré toutes les prescriptions légales possibles.

Le législateur n'a pas pu se résoudre jusqu'ici à abroger ces mesures, quoique l'opinion publique ne cesse de l'exiger. Mais d'autre part, reconnaissant le bien fondé de ces critiques, l'Etat s'est efforcé de remédier aux mauvais côtés de ces mesures de protections légales, en aidant au développement des institutions de coopératives agricoles de crédit.

Le projet de loi sur la prorogation du privilège de la Banque de Serbie, modifia l'article 11 qui traite de la couverture des billets de banque, en ajoutant aux autres effets de commerce des obligations de l'Union des Coopératives agricoles.

Cette Union rend des services très appréciables à

l'agriculture serbe. Elle représente environ 1.200 associations coopératives, dont la majeure partie est du système Raiffeisen.

Pour stimuler le développement de ces coopératives, l'Etat accorde une subvention fixe à la Caisse centrale et 25 0/0 des bénéfices nets à la Loterie de l'Etat.

La disposition, citée plus haut, du projet de loi devait s'ajouter aux subventions dont jouissait déjà l'Union des coopératives. Le Conseil d'Etat, à qui le projet fut adressé, déclara être d'accord avec le Gouvernement, qu'il fallait permettre à l'union de profiter du crédit à bon marché auprès de la Banque Nationale ; mais quant au moyen de mettre en pratique cette intention, le conseil n'approuvait pas le choix du Gouvernement.

A la place des obligations de l'Union qu'avait prévues le projet, il proposa d'autoriser la Banque Nationale, d'escompter des lettres de change émises par des coopératives et endossées par l'Union. Le Conseil proposait cette modification parce qu'il croyait que les lettres de change de Coopératives aurait constitué un portefeuille répondant mieux aux préceptes de la théorie que celui composé d'obligations de l'Union.

Le projet du Gouvernement fut voté par la Skoupchtina sans que l'objection du Conseil d'Etat fut prise en considération. Cette disposition n'apporta pas les résultats que le Gouvernement espérait d'elle. L'Union se contente des fonds qu'elle a à sa disposition et elle ne

s'est pas servie jusqu'à l'heure actuelle de la loi de 1908. Pouvait-on conclure de là que les fonds dont dispose l'Union étaient si importants qu'ils suffisaient à toutes les demandes de crédit des cultivateurs, membres des Coopératives?

Il est fort peu probable qu'il en soit ainsi car, de 1900 à 1910, la somme totale des crédits distribués aux membres s'élève à un chiffre dérisoire de 12 millions de dinars.

Il faut chercher, par conséquent, la cause de cette abstention de l'Union, dans la manière prudente à l'excès avec laquelle elle procède à la distribution de crédit à ses membres.

Cet insuccès ne doit pas décourager le législateur.

Il doit, à tout prix, trouver une autre voix pour atteindre le but qu'il s'était proposé en 1908. La proposition du Conseil d'Etat que nous venons d'examiner, nous semble de beaucoup préférable, à la solution adoptée par la loi.

A la raison invoquée par le Conseil, pour démontrer que l'escompte des lettres de change émises par des Coopératives et endossées par l'Union serait préférable à l'avance sur des obligations de l'Union, nous pouvons en ajouter deux autres.

Voyons la première:

Quand il s'agit des avances sur titres, la Banque Nationale exige un taux d'intérêt supérieur de 1 0/0 au taux de son escompte. Or, comme ni le législateur, ni

la Banque n'ont décidé d'apporter une exception à cette règle au profit des obligations de l'Union des Coopératives, il s'en suit que celle ci doit payer pour les prêts consentis par la Banque un intérêt plus élevé que celui que payent les institutions de crédit privées qui se servent de l'escompte et des avances sur effets de commerce. C'est d'autant plus choquant lorsqu'on sait qu'en Roumanie, par exemple, la Banque d'émission escompte les traites des coopératives de crédit à 1 0/0 au-dessous du taux ordinaire.

D'autre part, en remplaçant les obligations de l'Union par des traites des coopératives, on réduirait le rôle de cette fédération à celui d'un garant ; or, il est probable que si elle hésite aujourd'hui à emprunter elle-même à la Banque Nationale pour distribuer ensuite le produit de son emprunt entre ses membres, elle se déciderait beaucoup plus facilement à apposer simplement sa signature au dos de la traite d'une coopérative affiliée.

Nous nous rendons compte que cette réforme ne serait qu'une mesure palliative dont les résultats seraient médiocres. Pour pouvoir exiger de la Banque qu'elle apporte une aide plus efficace à l'agriculture, nous croyons qu'il est nécessaire premièrement d'abolir préalablement les dispositions qui empêchent le cultivateur de se servir de crédit, à savoir l'incessibilité et l'insaisissabilité de son patrimoine, en second lieu d'accorder le caractère commercial aux effets souscrits par lui.

Une des raisons principales qui empêchent le législa-

teur de recourir à cette mesure radicale est que l'organisation du crédit foncier en Serbie est très défectueuse. Cette fonction est confiée à une institution publique l'*Ouprava Fondova*, qui n'apporte à l'agriculture qu'une aide très insuffisante. Les causes en sont, selon M. Zébitch (1), d'une part, les formalités très longues et très dispendieuses que comporte l'obtention de crédit et qui sont de nature à décourager le paysan; d'autre part, l'*Ouprava Fondava* donne la priorité aux demandes de crédit des départements, communes et citadins, tandis que les demandes des agriculteurs ne passent qu'au second plan. Ainsi, en 1909 sur 45 millions de dinars non placés en prêts hypothécaires par cette institution, les cultivateurs sont représentés par 40 et les cultivateurs par 5 millions de dinars seulement.

Il est à espérer que le législateur veillera au plutôt à combler cette lacune regrettable, soit en réorganisant l'institution existante de façon à la rendre plus utile aux agriculteurs soit, ce qui serait encore préférable, en concédant un monopole de crédit foncier à une institution privée.

Au cours de la dernière guerre, on procéda à l'organisation d'une banque agricole dont le champ d'action est limité à la partie du pays récemment libérée de la domination turque.

1. *La Serbie agricole et sa démocratie*, p. 44.

TROISIÈME PARTIE

LE PRIVILÈGE D'ÉMISSION DE LA BANQUE NATIONALE ET LE SYSTÈME MONÉTAIRE

Pour comprendre actuellement le système monétaire serbe, il est nécessaire de retracer d'abord, brièvement, son histoire au cours du siècle passé.

Après la libération du joug turc, la Serbie est restée longtemps sans avoir de monnaie légale. Les pièces d'or et d'argent turques, autrichiennes, russes circulaient dans le pays et c'est au commerce qu'il était dévolu d'établir un rapport entre elles.

Pour apporter un peu d'ordre dans ce chaos, le Gouvernement adopta en 1833 une unité monétaire de compte — la piastre — et comme cette unité avait principalement pour but de régler le cours auquel les caisses publiques devaient recevoir les différentes pièces à l'occasion du paiement des impôts, cette monnaie de compte fut nommée « la piastre d'impôt ». Toutes les caisses publiques recevaient périodiquement des listes, dressées par les soins de l'administration centrale des

finances, sur lesquelles figurait, coté en piastres d'impôt, le cours de toutes les monnaies en circulation dans le pays.

Ces listes, quoiqu'elles ne fussent obligatoires que pour les caisses publiques, contribuaient à déterminer une certaine stabilisation sur le marché monétaire,

Ce n'est qu'en 1878 que fut votée la loi qui dota le pays d'un système monétaire. Des deux systèmes pratiqués en Europe, le législateur serbe opta pour le monométallisme or, avec le dinar comme unité qui a la parité d'un franc.

On a objecté que le monométallisme adopté par la loi de 1878 est imparfait parce que le législateur ne prévoit pas la frappe libre. Cette objection est dénuée de valeur, car la monnaie d'or de l'Union latine est reçue aux caisses publiques sans aucune restriction et au pair, et par conséquent, ceux des sujets serbes qui désireraient frapper des pièces d'or n'ont qu'à aller le faire dans un des pays de l'Union latine. Du reste, la Serbie ne possédant pas d'Hôtel de la Monnaie, l'Etat lui-même fait frapper la monnaie à l'étranger.

Le choix du monométallisme or, par le législateur, était-il heureux ? N'aurait-il pas mieux valu adopter le bimétallisme ?

Malgré de nombreuses enquêtes, de longs débats, de l'encre répandue en abondance, praticiens ni théoriciens n'ont réussi à trancher définitivement la question de savoir lequel des deux systèmes est le meilleur.

Mais, pour pouvoir se prononcer pour l'un ou autre des deux systèmes, il faut tenir compte de la nature économique du pays, il est, en effet, de toute évidence que quoique excellent au point de vue purement théorique, le monométallisme donnera des résultats très médiocres si on l'applique dans un pays qui est pauvre en ce métal.

« La détermination de l'étalon monétaire, comme le dit M. Ansiaux, n'est pas une pure question de législation. C'est encore et peut-être davantage une question de fait. Tout au moins peut-on dire que le législateur propose et que la réalité économique dispose (1).

A cette époque, il n'y avait pas en Serbie de monnaie fiduciaire. Le seul instrument d'échange ayant pouvoir libératoire illimité était la monnaie métallique. Or, la quantité de pièces d'or était bien loin de satisfaire le besoin de la circulation monétaire.

Cette situation ne pouvait se prolonger pendant longtemps sans grand préjudice pour le pays. Le moyen le plus simple d'alléger le fardeau qui incombait au métal jaune consistait à émettre de la monnaie fiduciaire. Les pays les plus riches, comme la France et l'Angleterre, ne se permettent pas le luxe de se servir exclusivement de l'or, tandis que l'Autriche-Hongrie, dont la Banque d'émission possédait une encaisse respectable en or (qui s'élevait en 1910 à 1.400 millions), n'avait en circulation que 220 millions de couronnes d'or.

1. *Principes de la politique régulatrice des charges*, p. 7.

D'ailleurs, la monnaie fiduciaire n'est pas seulement économique, mais elle est encore plus commode que la monnaie métallique. Le public préfère, aux pièces métalliques, les billets plus maniables et beaucoup moins encombrants.

Rien de plus naturel par conséquent que de voir, cinq ans après l'introduction du système monométalliste, surgir une institution dotée du privilège d'émettre les billets de banque.

L'article 7 de la loi sur la Banque Nationale lui accorde : « le privilège exclusif d'émettre des billets de banque, c'est-à-dire des mandats sur elle-même non productifs d'intérêt et payables à vue en argent comptant. »

En imposant à la Banque l'obligation de rembourser ses billets sur présentation, le législateur craignait que la modeste encaisse de la Banque ne disparut, en peu de temps, lors de la première crise et pour prévenir ce danger, il arme l'institution de la disposition suivante :

« La Banque Nationale Serbe est tenue de changer ses billets contre de l'or sans aucune déduction et au pair, mais toutefois, par exception à cette règle, la direction de la Banque pourra changer ses billets contre de l'argent dans une proportion établie par le ministre, sur la demande de la Banque » (art. 10).

Le législateur s'est certainement inspiré du système pratiqué dans les pays de l'Union latine. Les banques d'émission de ces pays peuvent, lorsque le drainage de

l'or des encaisses devient inquiétant, y mettre frein en payant les porteurs de billets, surtout ceux qui lui paraissent être cambistes, en écus de cinq francs, au lieu de les payer en pièces d'or. Ceci constitue, en effet, un des principaux avantages du bimétallisme. Si dans un pays bimétalliste cette faculté découle du système monétaire — lui-même — car d'une part les deux monnaies ayant un pouvoir libératoire illimité et d'autre part leur rapport étant déterminé par la loi, le porteur ne peut se plaindre d'être lésé s'il est remboursé au moyen d'une autre monnaie que celle qu'il désire ; il n'en va pas du tout de même lorsqu'il s'agit d'un pays qui est régi par le système monométallique, comme l'était la Serbie au moment du vote de la loi sur la Banque Nationale. Dans ce nouveau cas, en effet, il n'y a qu'une seule monnaie qui ait un pouvoir libératoire illimité, et c'est avec elle que la Banque s'oblige expressément à payer les porteurs de ses billets. Aussi lorsque l'alinéa 3 de l'article 10 lui permet de ne pas respecter cette règle, il accorde à ses billets une sorte de cours forcé partiel. L'application de cette mesure pouvait être préjudiciable, car elle risquait d'ébranler la confiance du public.

Par bonheur, la Banque s'abstint prudemment de se servir de cette disposition, laquelle demeura ainsi en réalité lettre morte et fut presque complètement ignorée du grand public.

Ce n'est qu'en 1912, pendant les guerres balkaniques,

que la Banque, sur la demande expresse du ministre des Finances, se décida à payer aux porteurs de ses billets 75 0/0 en or et 25 0/0 en argent. Du reste, l'emploi de cette mesure était justifiable par la situation exceptionnelle causée par la guerre, surtout si l'on songe que cette disposition permit au Gouvernement d'éviter la nécessité d'avoir recours au cours forcé.

Les billets de banque payables en or, aussi bien que ceux payables en argent, n'ont pas de cours légal, et d'après l'article 12 de la loi sur la Banque Nationale, ce ne sont que les caisses publiques et celles soumises à la surveillance de l'Etat qui sont obligées de les accepter.

D'ailleurs, la pleine confiance du public a complètement remplacé le cours légal et aujourd'hui personne ne songe plus en Serbie à refuser de les accepter en paiement.

Le Gouvernement et la Banque étaient tous les deux fermement convaincus que l'émission de la nouvelle monnaie suffisait à écarter tous les embarras monétaires du pays ; et qu'elle ne fut pas leur désillusion lorsqu'ils virent les billets à peine sortis de la Banque y revivre continuellement pour être échangés contre espèces métalliques. « Le Conseil d'administration avoue même qu'il y avait des moments où il n'y aurait pas eu du tout de billets en circulation, s'il ne s'était pas trouvé des gens inspirés de sentiments patriotiques, qui les avaient gardés, enfermés dans leur coffre-fort (1).

A. Banque Nationale, 1884-1909.

Tout le monde s'efforçait de trouver les causes de cet échec et des moyens d'y remédier. Voici les causes principales auxquelles on attribuait généralement l'insuccès des billets.

D'abord, la loi prescrivait que les billets devaient être de 50, 100 et 1.000 dinards, or on trouvait ces coupures trop grosses. Si l'on voulait remplacer l'or dans la circulation, à l'intérieur du pays, ce n'était pas avec des billets de 50 dinars que l'on pouvait espérer atteindre ce résultat ; surtout si l'on tient compte de ce que le gros de la population serbe est représenté par des paysans, lesquels, vu leur pauvreté et la modicité du chiffre de leurs achats journaliers, n'ont besoin, dans la plupart des cas, que de monnaie d'une valeur peu élevée.

D'autre part, comme le public serbe se trouvait, pour la première fois, en contact avec une monnaie de papier, il est très naturel qu'un certain laps de temps devait s'écouler avant que ce public s'accoutumât à ce nouvel instrument d'échange. C'était un argument de plus en faveur des partisans d'une petite coupure, car celle-ci était plus commode pour obtenir la faveur de la masse,

Mais, à côté de ces causes ayant trait au billet lui-même, il y en avait une autre, de beaucoup la plus importante, à notre avis, qui provenait de l'insuffisance de l'or monnayé dans le pays.

Comme ceux qui avaient besoin d'or éprouvaient de la difficulté à s'en procurer sur le marché, ils se pré-

sentaient alors aux guichets de la Banque, munis des billets de celle-ci, et les convertissaient en métal.

Pour sauver son encaisse qui diminuait de jour en jour et menaçait de s'épuiser complètement, la Banque recourut d'abord au procédé classique : l'élévation du taux d'escompte. Le Conseil d'administration décida de l'élever à 7 0/0. Cette mesure n'eut aucun succès, et nous avons vu plus haut pourquoi. Le Gouvernement de son côté essaya de retenir les billets en circulation, en échangeant son or propre contre des billets de la Caisse de la Banque. Mais tous ces efforts furent vains.

Le Conseil supérieur ayant compris que ces mesures n'étaient que des palliatifs, se mit résolument à l'étude du problème pour lui trouver une solution radicale. Deux fractions d'une égale importance se formèrent au sein du Conseil, dont la première crut résoudre le problème au moyen de l'émission d'une coupure de 10 dinars.

La seconde fraction contestait l'efficacité de cette réforme. Il est vrai que ce nouveau billet aurait répondu beaucoup mieux aux besoins du public serbe, mais, affirmait l'autre groupe, tant que le pays ne disposera pas d'une quantité suffisante de métal jaune pour satisfaire la demande de ceux qui en ont besoin pour le paiement de leurs dettes à l'étranger, un billet convertible en or manquera de la condition principale nécessaire à son maintien en circulation.

La conclusion qui s'imposait n'était-elle pas l'intro-

duction du cours forcé, comme le seul remède efficace possible ?

A cette époque, nombreux étaient les pays dont le change était déprécié dans des proportions plus ou moins fortes. Or, presque tous les économistes tombaient d'accord pour attribuer cette dépréciation, sinon en totalité, du moins en majeure partie, à l'inconvertibilité de la monnaie fiduciaire ; car, en effet, la circulation monétaire de ces pays se composait presque exclusivement de papier-monnaie. Le cours forcé était par conséquent, en Serbie comme partout ailleurs, un procédé tellement décrié et tellement impopulaire, que personne n'osa en proposer ouvertement son introduction.

C'est pourquoi la fraction du Conseil hostile à l'émission d'une coupure de 10 dinars payables en or soumit une solution qui, prétendait-elle, devait posséder toutes les qualités du cours forcé sans en avoir le défaut principal. Voici en quoi consistait cette proposition : Au lieu que ce nouveau billet de 10 dinars fût payable en or, il ne le devait être qu'en pièces d'argent. De cette façon il aurait toujours l'air d'être convertible et son introduction ne susciterait aucune méfiance du public. Mais d'autre part, cette convertibilité ne serait en réalité qu'une simple apparence, car les pièces d'argent conserveraient leur caractère de monnaie d'appoint, n'ayant par conséquent qu'un pouvoir libératoire limité.

Or, comme cette proposition prévoyait que ces billets

payables en argent, devaient être reçus jusqu'à un chiffre illimité, par toutes les caisses publiques, le porteur avait tout intérêt à ne pas convertir un moyen d'échange avec lequel il pouvait payer ses dettes, quel que soit leur montant, en une monnaie métallique, laquelle ne pouvait lui servir que pour se libérer de dettes ne dépassant pas 50 dinars.

Mais, comme contre-partie de ces avantages, le billet en argent comportait de graves inconvénients. Comme la loi ne devait pas fixer le rapport entre l'or et le nouveau billet, du monométallisme or le système monétaire serbe passerait à une sorte de monométallisme composite, sans rapport légal, or, « ce régime monétaire... est surtout incommode et dangereux pour la sûreté des relations commerciales. S'il faut se préoccuper, dans la détermination des prix, d'un rapport de valeur tous les jours variable entre les deux métaux, les moindres affaires deviennent fort compliquées, au détriment des simples et des ignorants. Sous un pareil régime, il arrive fatalement qu'une des monnaies est seule en usage dans les échanges, seule par conséquent à fournir l'étalon des prix. Quant à l'autre, elle reste une marchandise ordinaire ; difficilement acceptée comme intermédiaire d'échange, parce que son prix, exprimé en unités de l'autre monnaie, varie sans cesse » (1).

De peur que cette mesure ne ramenât le chaos monétaire dont le pays venait à peine de sortir, le Conseil

1. Bourguin, *De la mesure de la valeur*, p. 71.

Supérieur se prononça contre l'introduction du billet payable en argent et décida de s'adresser au Gouvernement et de l'inviter à soumettre à la Skouptchina un projet d'amendement à l'article 10, qui permettrait à la Banque d'émettre un billet de 10 dinars, payable en or.

Le ministre du Commerce ne partageait pas l'avis de la majorité du Conseil Supérieur de la Banque. Lui aussi croyait que la mesure proposée par le Conseil était inefficace et, se rangeant à l'avis de la minorité qui préconisait l'introduction de billet en argent, il fit voter par la Skoupchtina une modification de l'article 10 ainsi conçue : « La Banque Nationale est tenue de changer ses billets de 10 dinars contre de l'argent et ceux de 50, 100, 500 et 1.000 dinars contre de l'or sans aucune déduction et au pair sur simple présentation à la caisse centrale ».

L'ENCAISSE ET LA LIMITATION DE L'ÉMISSION DE LA BANQUE NATIONALE

L'encaisse d'une banque d'émission a deux fonctions. La première est de servir de réservoir national de monnaie métallique. C'est là que viendront s'approvisionner, lors des crises économiques, tous ceux qui ont besoin du métal monnayé pour effectuer le paiement de leurs dettes à l'étranger. Ce réservoir dispense, en même temps, l'Etat d'avoir un trésor de guerre dont l'entretien serait très coûteux.

En second lieu, c'est l'encaisse métallique qui constitue le principal support de la confiance du public dans les billets mis en circulation par la Banque. Il est vrai qu'en réalité : «... la première garantie des créanciers d'une banque est dans son portefeuille, c'est-à-dire dans ses placements ». Ainsi, l'encaisse métallique est dans la plupart des cas inférieure à la moitié des billets de banque en circulation, et pourtant quand il s'agit de leur garantie le public ne s'intéresse qu'au chiffre d'encaisse, tandis que le portefeuille de ces institutions n'attire guère son attention. Les banques d'émission le savent et

c'est pourquoi elles veillent jalousement sur leur réserve métallique qui, le plus souvent, dépasse largement le montant des demandes en remboursement éventuelles de leurs billets.

Le législateur lui-même intervient fréquemment en imposant à la banque une proportion minima entre l'encaisse et la circulation fiduciaire. Cette fixation légale a généralement pour inconvénient de gêner non seulement la banque d'émission, mais la circulation fiduciaire également, car cette limite légale sera toujours ou bien trop basse — et par conséquent empêchera la Banque d'approvisionner le pays en quantité suffisante de billets — ou bien trop élevée et alors inutile.

Pour démontrer toute la difficulté de la fixation de cette quotité de l'encaisse, Coulet nous énumère tous les éléments dont le législateur doit tenir compte pour l'établir. Ce sont les habitudes du pays, le degré de confiance que les billets inspirent au public, l'importance de la circulation fiduciaire et la nature même de toute la circulation monétaire, et des circonstances en général (1).

Le législateur, est-il à même de tenir compte de tous ces éléments lorsqu'il fixe la quotité de l'encaisse ? Nous ne le croyons pas. Du reste, les éléments que nous venons d'énumérer ne sont pas stables et la quotité qui correspondrait exactement aux besoins d'une époque donnée, peut n'y plus correspondre quelque temps après.

1. *La Circulation monétaire*, p. 422.

Le système français qui laisse à la Banque toute la liberté de fixation de cette quotité, nous semble de beaucoup préférable.

La loi organique sur la Banque de Serbie de 1883 fixe l'encaisse à 40 0/0 du montant des billets en circulation.

L'insuccès des premiers billets fit que la Banque fut obligée de garder une encaisse extrêmement élevée, et c'est ainsi qu'en 1885 elle était de 91 0/0.

Vint la loi de 1885 introduisant l'émission de billets payables en argent. La quotité de l'encaisse restait comme dans le passé, mais on mentionna en outre qu'au lieu d'être exclusivement en or, l'encaisse des deux sortes de billets serait « respectivement en or et en argent ». Comment devait-on interpréter cette modification de l'article 2 ? L'interprétation la plus simple et la plus logique est certainement la suivante : les billets payables en or devaient continuer à avoir une couverture en métal jaune. Quant au nouveau billet libellé en argent, c'est de ce métal que devait être composée sa couverture.

Cette interprétation était d'abord conforme au texte de l'article 2 modifié, car le mot *respectivement* indiquait l'intention claire du législateur qui voulait que chacune des deux sortes de billets eût une couverture du métal correspondant.

Ensuite, comme il n'existe pas de rapport légal, entre les deux monnaies métalliques, la Banque n'avait pas le choix de payer les porteurs de ses billets indistinc-

tement soit en or, soit en argent. Tout au contraire, sur chaque billet elle spécifie expressément lequel des deux métaux devra servir à payer le porteur ; rien de plus logique, par conséquent, que de constituer deux encaisses différentes : l'une en argent pour assurer le remboursement des billets payables en ce métal, et l'autre en or pour couvrir les billets libellés en métal jaune.

Néanmoins, cette interprétation ne fut pas celle qu'adopta la Banque de Serbie.

Pour les billets payables en or elle continuait d'observer la pratique en usage avant la promulgation de la loi de 1885, mais quant à l'encaisse des billets libellés en argent elle se croyait libre de la constituer soit en or, soit en argent, et c'est ainsi que la Banque interpréta l'article 2 jusqu'en 1893 ainsi qu'il appert des tableaux suivants :

CIRCULATION FIDUCIAIRE

Années	Billets payables en or	Billets payables en argent
1886	13 0/0	85 0/0
1887	3, 5 0/0	96, 5 0/0
1888	1, 3 0/0	98, 7 0/0
1889	0, 8 0/0	99, 2 0/0
1890	0, 4 0/0	99, 6 0/0
1891	0, 3 0/0	99, 7 0/0
1892	0, 4 0/0	99, 6 0/0
1893	0, 6 0/0	99, 4 0/0

ENCAISSE MÉTALLIQUE

Années	Or	Argent
1886	69 0/0	31 0/0
1887	37 0/0	63 0/0
1888	39 0/0	61 0/0
1889	45 0/0	55 0/0
1890	57 0/0	43 0/0
1891	65 0/0	35 0/0
1892	66 0/0	34 0/0
1893	70 0/0	30 0/0

Sur quel raisonnement la Banque se basait-elle pour adopter cette interprétation en contradiction manifeste avec le texte de la loi? Ce raisonnement ne peut être que le suivant :

Les pièces d'argent sont une sorte de monnaie fiduciaire car leur valeur réelle est de beaucoup inférieure à leur valeur nominale. Une encaisse en pièces d'or vaut beaucoup plus qu'une encaisse du même chiffre composée de dinars en argent.

Par conséquent, lorsque la Banque, au lieu de couvrir ses billets en argent, les couvrirait partie en ce métal et partie en or, les porteurs non seulement ne s'en trouvaient pas lésés, mais bien au contraire y trouvaient une garantie meilleure que celle prévue par la loi.

Pourtant le Gouvernement ne se contenta pas de ce raisonnement et il exigea et obtint en 1893, de la Skoupchtina le vote d'une interprétation législative aux termes

de laquelle la Banque fut obligée d'avoir dorénavant deux encaisses distinctes : une en or pour les billets en or, et l'autre en argent pour couvrir les billets libellés en argent.

Cette initiative prise par le Gouvernement n'était pas inspirée exclusivement par le souci d'assurer le respect de la loi, comment pourrait-on, en effet, expliquer autrement qu'il se soit désintéressé de cette inobservation de la loi pendant plus de huit années ?

Le but réel que le Gouvernement poursuivait au moyen de cette interprétation législative était bien de restreindre l'émission de la Banque. A cette époque l'or faisait une prime assez élevée par rapport aux billets en argent, or le Gouvernement, aussi bien que la majeure partie du public, attribuait cette prime à la dépréciation des billets en argent, et croyait que cette dépréciation avait pour cause une surabondance de ces billets.

Mais comme différentes causes rendirent impossible, dans la pratique, l'application de cette interprétation législative, ainsi que nous le verrons plus loin, le législateur se vit obligé de s'avouer vaincu et une loi votée trois ans plus tard abrogea l'interprétation de 1893 et modifia l'article 11 de telle façon, que la Banque fut autorisée à reprendre sa pratique d'avant 1893. La consécration légale de cette pratique rendit encore plus confuse la nature du billet en argent.

Quand il s'agissait de constituer une réserve métal-

lique, la Banque préférait les pièces d'or aux pièces d'argent, et n'avaient en pièces blanches, dans son encaisse, que le trop plein de la circulation monétaire que le public ne pouvait absorber. M. Arnauné, en parlant des écus français de cinq francs dit : « Le public ne conserve d'ailleurs, dans la circulation, que la quantité de cette monnaie, strictement nécessaire aux besoins des échanges. Le surplus est à la Banque. Toutes tentatives faites pour alléger l'encaisse argent de cet établissement et pour augmenter le nombre des écus dont le commerce et les particuliers font usage ont invariablement échoué. Les pièces à peine sorties des caisses de la Banque, y ont été refoulées » (1). Ce passage peut être appliqué textuellement à l'encaisse argent de la Banque de Serbie.

Jusqu'en 1896 le chiffre de pièces d'argent de l'encaisse était invariablement fixé à quatre millions de dinars. Cette année-là, le Gouvernement fit frapper six millions de dinars en argent, malgré toutes les protestations de la part de la Banque Nationale qui affirmait que la circulation monétaire était déjà saturée et que par conséquent cette nouvelle frappe était complètement superflue. En effet, deux ans plus tard, nous voyons cinq millions, sur les six frappés, venir s'ajouter aux quatre qui se trouvaient déjà dans l'encaisse de la Banque. De 1898 à 1902 le chiffre de la couverture en argent reste constamment fixé à neuf millions. A partir de

1. *La monnaie, le crédit et le change*, p. 247.

cette époque les pièces d'argent de l'encaisse se trouvent absorbées progressivement par la circulation dont les besoins commencent à s'accroître sensiblement par suite du développement économique du pays. A la veille des guerres balkaniques, leur montant dépassait à cinq millions, tandis qu'au cours de ces guerres il devint inférieur même à deux millions de dinars.

L'encaisse or était beaucoup plus importante que celle en argent et pendant les dix dernières années celle-là représentait à elle seule 40 à 50 0/0 du montant total des billets en circulation, ceux en argent aussi bien que ceux en or. La majeure partie de l'or enfermée dans les caves de la Banque ne sert qu'à garantir des billets qui ne sont pas payables en ce métal. Cet or ne représente donc pas un dépôt à vue dont les particuliers, les porteurs des billets, ont confié la garde à la Banque et dont ils peuvent retirer à toute heure des sommes d'or nécessaires pour le paiement de leurs dettes à l'étranger ou pour un autre usage quelconque. Une encaisse qui n'est pas susceptible, au moment opportun, de s'écouler, en partie du moins, dans la circulation doit, de toute évidence, être considérée comme perdue pour celle-ci ; or, la circulation monétaire serbe — il y a une dizaine d'années surtout — souffrait beaucoup d'une insuffisance de métal jaune, et retirer de cette circulation, déjà défectueuse en soi, une somme d'or, même d'importance peu élevée, représentait une aggravation sensible de ce malaise. Les banques d'émission de pays infiniment plus riches en

or qui n'est la Serbie, se gardent bien de renforcer trop leur encaisse métallique. Ainsi, par exemple, la Banque de Belgique tâche que son encaisse ne dépasse pas le chiffre qu'elle juge strictement nécessaire aux besoins car elle n'ignore point que « ... toute augmentation de l'encaisse est, en définitive, prélevée sur le commerce et l'industrie belges » (1).

Que dire alors de la Banque de Serbie qui enferme dans ses caves une encaisse dont la moyenne, les deux métaux compris, oscillait durant ces dernières années autour de 70 0/0 et quelquefois dépassait même 80 0/0 du montant des billets en circulation, dont les neuf dixièmes à peu près sont inconvertibles ? Cette politique est très critiquable, surtout si l'on considère que la Banque de Serbie ne se servait pas de cette encaisse pour combattre l'agiotage qui faisait rage sur le marché monétaire serbe.

* •

Le législateur, en fixant une proportion minima entre l'encaisse d'une banque d'émission et le montant de leurs billets en circulation, n'a pas en vue seulement de mieux garantir le paiement de ces billets en pièces métalliques, mais aussi et surtout d'empêcher la Banque, au moyen de cette mesure, de se livrer à une émission exagérée ne correspondant pas aux besoins du pays. Lorsqu'il s'agit d'une banque qui émet des billets con-

1. Van Elewyck, *op. cit.*, t. I, p. 280.

vertibles, cette crainte du législateur n'est pas fondée et par conséquent la limitation de l'émission est superflue.

« Le volume de la circulation dépend des négociations en crédit et est fixé par les banques qui, d'après les demandes, augmentent ou restreignent leurs émissions de billets (1) ». Les demandes d'escompte, ayant pour base une transaction commerciale, sont pour les banques d'émissions un guide sûr qui leur indique exactement la quantité de billets dont la circulation a besoin.

Mais, même si nous supposons que les banques émettent, pour une cause ou pour une autre, une quantité de billets dépassant momentanément les besoins de la circulation, leur convertibilité fait que l'équilibre rompu se rétablit bientôt. Par conséquent : « Toute restriction, quelle qu'elle soit, imposée à l'émission d'une circulation fiduciaire, est inutile et artificielle. Limiter l'émission, c'est s'exposer à devoir tôt ou tard en reculer la limite (2) ».

Le maximum, imposé à l'émission de la Banque de France, n'est, tout le monde le sait, qu'une fiction, car dès qu'on s'aperçoit que l'émission est menacée d'être gênée par ce maximum, le législateur s'empresse de l'élever.

Pourtant au cours des débats parlementaires en 1893, à l'occasion de la prorogation du privilège de la Banque, M. Ribot ne voyait aucun inconvénient, en

1. Conant, *op. cit.*, t. II, p. 27.

2. Van Elewyck, *op. cit.*, t. I, p. 225.

dehors des périodes de cours forcé, à laisser la Banque régler librement sa circulation (1).

Mais si une institution émettant une monnaie fiduciaire convertible en pièces métalliques sans aucune restriction a le droit d'exiger la liberté complète de son émission, il est évident d'autre part que cette liberté ne saurait être accordée sans très grand danger à une banque dont les billets jouissent du cours forcé. Là, une stricte limitation légale d'émission s'impose malgré tous ses inconvénients. Cette limitation constitue d'ailleurs un des points les plus faibles du régime d'émission inconvertible.

Si, en effet, grâce à cette mesure légale, on peut être plus ou moins sûr de mettre la circulation monétaire à l'abri d'une émission exagérée ; on risque fort, par contre, de voir la banque d'émission empêchée, par ce maximum légal, de fournir à la circulation la quantité de moyens d'échange dont celle-ci a besoin. Or une circulation monétaire insuffisante entrave l'essor de l'activité économique du pays.

D'après la loi de 1883 sur la Banque de Serbie le montant des billets en circulation était limité par son encaisse dont la quotité ne devait jamais descendre au-dessous de 40 0/0.

Deux ans plus tard, lorsque la Banque fut autorisée à émettre des billets payables en argent aucune modification à la limite d'émission ne fut apportée. Cette poli-

1. *Annuaire de législation française*, année 1893, p. 409.

tique par trop libérale du législateur suscita de vives critiques. La couverture métallique exigée par la loi ne représentait pas une limitation sérieuse de l'émission vu le caractère inconvertible de l'énorme majorité des billets émis.

Lorsque, quelques années après le vote de la loi sur le billet en argent, l'agio sur l'or commença à monter rapidement, le Gouvernement crut y voir la conséquence d'une exagération d'émission de la part de la Banque Nationale. Pour suppléer à l'absence d'un maximum légal d'émission, il recourut en 1893 au procédé dont nous avons parlé plus haut et qui consistait à forcer la Banque, au moyen d'une interprétation législative, à s'en tenir strictement au premier alinéa de l'article 11. Cette mesure devait amener la restriction désirée de la circulation fiduciaire de la façon suivante : d'après l'interprétation législative la Banque devait avoir une encaisse composée presque exclusivement de pièces d'argent, car à cette époque les billets payables en argent représentaient 99 0/0 de la circulation totale. Or, comme la frappe de pièces d'argent n'est pas libre, la quantité de cette monnaie que la banque pouvait se procurer pour couvrir ses billets, dans la proportion requise par la loi, était strictement limitée. Cette quantité disponible est représentée, comme nous l'avons vu plus haut, par le montant des pièces blanches qui dépassent les besoins de la circulation.

Comme l'encaisse argent, à cette époque, représentait

justement le superflu de la circulation, la Banque avait peu d'espoir de pouvoir élever sensiblement le chiffre de cette encaisse, et par conséquent elle devait réduire le montant des billets payables en argent à un chiffre qui ne dépasse pas plus de deux fois et demi la couverture métallique, et cela signifiait que la Banque devait retirer de la circulation à peu près les trois cinquièmes de ses billets :

Le ministre du Commerce, se rendant compte lui-même de l'impossibilité de l'application immédiate de cette disposition légale, accorda à la Banque un délai de quatre ans pour échelonner la réduction de la circulation.

Comme l'émission des billets de banque a lieu, normalement du moins, à l'occasion des avances accordées à l'industrie et au commerce, il est évident que pour réduire l'émission il faut commencer par réduire ces avances. Aussi, l'année suivante, la Banque annonça-t-elle que le chiffre de crédits accordés à ses clients l'année précédente serait abaissé de 20 0/0. Quand on songe que ces crédits étaient déjà loin de satisfaire les besoins des clients on peut imaginer l'effet que produisit sur ceux-ci cette décision du Conseil d'administration de la Banque. Et pour que la situation devint encore plus grave, le sort voulut que la récolte de cette année-là fût très médiocre. Les plaintes et les protestations contre la réduction des crédits commencèrent à s'élever de toutes parts.

Devant ce mécontentement général, le ministre du

Commerce fut obligé de battre en retraite. Dans sa lettre du 10 novembre 1894, il invite la Banque à surseoir à l'exécution de la décision du Conseil d'administration en invoquant les motifs suivants : « Le Conseil d'administration de la Banque n'ignore certainement point que cette année la récolte de maïs — qui est le premier des aliments de notre paysan — a été mauvaise ; que le blé ne trouve pas d'acheteurs et que par conséquent son prix est très bas ; que l'exportation du bétail est restreinte et que, à cause de tout cela, nous assistons à une stagnation générale des affaires et nous voyons même les gens ordinairement bien pourvus de capitaux, en manquer aujourd'hui. » Mais, tout en invitant la Banque à ne pas procéder, pour le moment, à la réduction projetée des crédits, le ministre ajoute qu'il espère que le Conseil d'administration trouvera un autre moyen de ramener, dans le délai prescrit, le montant des billets en circulation au chiffre qui serait en conformité avec l'article 11. Nous avouons ne pas deviner quel autre procédé aurait permis à la Banque d'obtenir la réduction désirée de l'émission tout en continuant d'avancer à ses clients le même chiffre de billets.

L'année suivante, après avoir constaté qu'il était impossible de réduire la circulation fiduciaire, sans provoquer de graves perturbations dans la vie économique du pays, le Gouvernement suspendit provisoirement l'application de l'interprétation législative de 1893. Pour-

tant, étant fermement convaincu que la cause de la mauvaise situation monétaire était la surabondance des billets, et ne pouvant supprimer la cause de ce mal, le Gouvernement résolut d'en empêcher du moins l'aggravation. Il soumit alors à la Skoupchtina un projet de loi limitant le chiffre d'émission de billets en argent à 25 millions. Ce projet fut voté en 1896. Deux ans plus tard ce maximum fut élevé à 40 millions, par suite d'un prêt que la Banque dut consentir à l'Etat,

Il est vrai que, théoriquement au moins, l'émission des billets payables en or resta libre, mais en réalité cette liberté ne servait à rien car les billets ne pouvaient pas se maintenir en circulation et, dans cette période surtout, leur chiffre était tellement restreint qu'on peut le négliger complètement.

La loi de 1908 qui prorogea le privilège de la Banque, abandonna le procédé de limitation de l'émission par la fixation d'un chiffre maximum et le remplace par le système suivant :

La Banque continue d'être obligée de couvrir ses billets d'une encaisse représentant 400/0 au moins de la circulation ; mais d'autre part le montant total des billets émis, payables en argent, ne doit pas être supérieur au chiffre du capital versé de la Banque multiplié par cinq. Dans des cas exceptionnels, le législateur permet à la Banque de dépasser ce maximum. Mais ce surplus d'émission est strictement réglementé par la loi. D'abord la Banque doit préalablement obtenir une auto-

risation du Gouvernement, ensuite le surplus ne doit dépasser que d'un dixième le maximum légal, enfin la Banque s'oblige à retirer cet excédent dès que les motifs qui l'on déterminé auront disparu.

Ce système de limitation d'émission n'existe, à l'heure actuelle, nulle part qu'en Serbie. Il est vrai qu'il existe un certain lien entre le chiffre d'émission et celui du capital action.

Ce capital représente, en effet, une suprême garantie contre les pertes éventuelles auxquelles le portefeuille des institutions d'émission est exposé. Or, comme ce portefeuille est proportionné à l'émission, à l'augmentation de celle-ci doit correspondre également une augmentation de la garantie du portefeuille — c'est-à-dire du capital action. Mais étant donnée la nature très indéterminée de ce rapport, ni la théorie, ni la pratique, n'ont osé essayer de le fixer par un chiffre. Ainsi, nous voyons les banques d'émission de l'Europe rester pendant plusieurs dizaines d'années sans changer le chiffre de leur capital tandis que pendant ce temps le montant de leur émission est doublé, triplé, quadruplé.

Lorsqu'en 1908 le législateur serbe adopta ce système pour limiter l'émission de billets de banque, ce ne fut pas parce qu'il croyait que le capital doit servir de garantie à l'escompte de la Banque.

Nous avons vu précédemment, à propos du capital-actions, que, d'après lui la Banque doit constituer sa

réserve métallique en se servant en premier lieu de son capital.

Si nous tenons compte de cette idée que le législateur se faisait du rôle du capital de la Banque, le système de limitation de 1908, qui, au premier-abord, nous paraît difficile à expliquer, devient au contraire très compréhensible. Ainsi, lorsque la loi prescrit que le maximum d'émission ne dépasse pas le quintuple du capital versé, comme d'autre part le montant des billets émis doit être couvert par une encaisse de 40 0/0, il en résulte que le législateur désire qu'une moitié au moins de la réserve métallique soit constituée au moyen du capital.

Pour démontrer pratiquement dans quelle mesure cette manière de voir du législateur est fausse nous nous bornerons à constater que si l'on appliquait à l'avenir les dispositions en question de la loi de 1908, pour émettre une quantité de billets égale au quart seulement du total d'émission de la Banque de Belgique, la Banque de Serbie devrait élever son capital à : 100. 000. 000 de francs, tandis que celui de la Banque de Belgique n'est que de 50 millions :

A côté des billets que la Banque Nationale a le droit d'émettre pour son propre compte, et dont le montant ne doit pas dépasser le maximum légal, elle peut en émettre d'autres, d'après la loi de 1908 ; pour le compte de l'État et l'émission de ceux-ci n'est assujétie à aucune limitation. L'alinéa 3 de l'article 6, de cette loi, accorde

au Trésor public le droit d'échanger, provisoirement, auprès de la Banque Nationale, l'or et l'argent contre des billets payables en argent sans que ces billets soient comptés dans le maximum légal prévu par la dite loi.

Cette disposition a été critiquée par l'opinion publique, car tandis que le législateur se montre strict à l'excès quand il s'agit de limiter le chiffre de l'émission destinée à satisfaire le besoin du crédit public, il n'impose au contraire aucune restriction au chiffre des billets émis pour le compte de l'État. La disposition en question ne constitue elle donc pas une preuve d'inconséquence de la part du législateur ? Non, et voici pourquoi : le système de limitation d'émission de 1908 est inspiré par le souci du législateur d'assurer aux billets émis une encaisse que la Banque ne constituerait pas d'une façon préjudiciable, selon lui, à la circulation monétaire, c'est-à-dire par l'achat de l'or au moyen des billets payables en argent. Or, les billets émis à l'occasion de l'échange provisoire contre des métaux précieux, avaient bien, en effet, couverture métallique irréprochable. Nous dirons plus loin ce que nous pensons de cette disposition légale.

A l'occasion de l'élaboration de ces différents systèmes de limitation d'émission, le législateur a tout pris en considération, tout excepté l'élément principal auquel tous les autres doivent être assujettis, à savoir : les besoins de la circulation. En effet, au cours de ces vingt-cinq ans, la Serbie a souffert d'une insuffisance non seu-

lement de monnaie métallique d'or, mais aussi de monnaie fiduciaire. Et, en effet, quoique le système de limitation introduit par la loi de 1908 eut pour résultat d'augmenter sensiblement le maximum d'émission, celui-ci resta pourtant au-dessus des besoins. Ainsi, l'excédent d'émission prévu par la loi, qui ne devait être autorisé qu'exceptionnellement, lors des crises économiques, apparaît régulièrement tous les ans en automne.

Mais, comme même ce maximum extraordinaire n'est pas en mesure de satisfaire celles des demandes de crédits auxquelles la Banque Nationale croit devoir répondre, elle recourt, comme nous le verrons plus loin, à des expédients dont la légalité n'est pas à l'abri de tout reproche, et ceci avec la complicité du Gouvernement lui-même.

En résumé, nous sommes d'avis qu'une limite légale à l'émission des billets libellés en argent est indispensable, mais cette limite doit être basée sur les besoins réels du pays en instruments d'échange. Or, le maximum légal actuel ne satisfait pas cette condition capitale.

L'AGIO SUR L'OR

Au cours de la durée du premier privilège de la Banque de Serbie, de 1883 à 1908 l'or jouissait d'une prime, dont l'existence ou plutôt l'instabilité causait de graves préjudices au commerce serbe. Les billets de banque payables en argent, qui en réalité avaient un caractère inconvertible, n'étaient-ils pas la cause principale de cet agio sur l'or ? La grande majorité de l'opinion publique serbe le croyait.

Avant d'aborder l'examen de cette question délicate, qu'on nous permette d'exposer brièvement notre point de vue quant à la théorie de la dépréciation de la monnaie fiduciaire.

L'agio nous indique seulement que le rapport normal entre les deux instruments d'échange est rompu. Quant à savoir si c'est l'or ou le papier-monnaie qui en est la cause, seul un examen minutieux peut nous fixer à ce sujet.

Si la valeur de l'or peut être censée immuable sur le marché mondial, dans un court intervalle de temps tout au moins, il n'en est pas de même quand il s'agit du marché d'un pays qui se sert d'une monnaie nationale n'ayant pas de valeur en dehors de sa frontière. « Dans

un pays, dit Gosheu, où il y a une très grande circulation de papier inconvertible, les métaux précieux ont une tendance à abandonner leur si importante fonction d'agent de circulation pour faire apparaître davantage leur caractère de marchandise comme toute autre. Comme un autre agent de circulation existe, les métaux précieux cessent de constituer l'étalon de la valeur et deviennent eux-mêmes soumis à un autre étalon... (1) ». Or, on oublie trop souvent ce fait. M. Ansiaux, en examinant la question du change déprécié, dit : « Pour plus de simplicité, nous considérerons l'étalon d'or comme typique ou normal ». Il est vrai qu'il s'empresse d'ajouter que : « Cette expression n'est pas à l'abri de toute critique, à proprement parler il n'existe point d'étalon normal, chaque gouvernement étant souverain maître de l'organisation de son système monétaire. Seulement, il y a là une question de commodité de langage (2) ». Mais, une fois cette constatation faite, il ne continue pas moins de se servir de cette expression impropre. Dans ces conditions, il est évident que pour M. Ansiaux l'existence d'un *agio* n'est autre chose que la manifestation pratique d'un certain *dis-crédit* dont la monnaie nationale est atteinte par rapport à la monnaie internationale (3).

1. *Théorie des changes étrangers*, p. 144.

2. *Op. cit.*, p. 73.

3. *Revue Economique internationale*, année 1904, t. IV, p. 34.

La valeur d'un billet convertible en pièce métalliques est identique à celle de ce métal, car les deux moyens de circulation sont interchangeable. Mais dès que le cours forcé est décrété le lien entre les deux valeurs est rompu et elles deviennent indépendantes, l'une de l'autre. La valeur du métal est fixée par la loi de l'offre et de la demande. Quand il s'agit de la valeur du billet inconvertible, à côté de l'offre et de la demande, il apparaît encore un autre élément : c'est la confiance dont il jouit auprès du public.

D'après l'école classique quantitative, c'est presque exclusivement de la quantité de papier-monnaie en circulation que dépend le change et « le meilleur moyen et le plus simple, disait Clare, d'étudier un change de papier, c'est de considérer toute hausse ou baisse du change comme le résultat d'une augmentation ou d'une diminution de la circulation fiduciaire (1) ». A l'heure actuelle cette théorie ne compte plus que de très rares défenseurs. La critique a démontré qu'il n'existe pas un lien direct et immédiat entre la quantité de monnaie fiduciaire et sa valeur. Maintenant c'est le second élément, la confiance du public en billet inconvertible, qui est mis au premier plan. M. Favre croit par exemple que la valeur des billets de banque inconvertibles varie suivant la probabilité plus ou moins grande de la reprise des paiements en espèces (2).

1. *Le marché monétaire anglais*, p. 260.

2. *Les changes dépréciés*, p. 16.

Nous avouons ne pas partager l'opinion de cet auteur. L'apparition de l'agio sur l'or coïncide, il est vrai, dans la plupart des cas avec la promulgation du cours forcé ; mais d'autre part la suspension du remboursement des billets n'a pas nécessairement pour conséquence la diminution de la confiance que le public lui accorde. La cause qui détermine un gouvernement à promulguer le cours forcé est ordinairement, le manque d'or dans le pays ou bien la crainte de le voir s'enfuir vers l'étranger, ce qui revient au même. Dans le premier, comme dans le second cas, la demande de l'or dépasse son offre et par conséquent n'est-il pas tout à fait naturel de voir sa valeur s'élever ? Car « il ne faut pas oublier, dit M. Fontano-Russo, que les pays où sévit le cours forcé jouissent rarement de l'équilibre de la balance des dettes et des créances. Dans ces pays la situation économique et financière est anormale, les dettes dépassent les créances. Pour ce motif, ils auraient un change défavorable, même si la circulation monétaire se trouvait dans des meilleures conditions (1) ». Autrement dit, l'agio sur l'or existerait, même si la valeur du papier inconvertible n'avait aucune raison d'être considérée comme avilie. Et, en effet, en pratique les cas pareils ne sont pas rares. On rencontre assez souvent du papier-monnaie « déprécié » dont la valeur d'échange est restée intacte.

Mais, comment pouvons-nous constater les variations

1. *Traité de Politique commerciale*, p. 126.

de cette valeur ? Il n'y a qu'un seul moyen et c'est le suivant. La monnaie sert de mesure, très imparfaite, il est vrai, de la valeur des marchandises. Inversement, c'est le prix de l'ensemble des marchandises dans un pays qui constitue la seule mesure de la valeur de l'étalon monétaire. Si nous avons un billet de 100 francs dans notre poche, nous nous ferons une idée de sa valeur en nous représentant les objets contre lesquels nous pouvons l'échanger. La variation survenue dans le prix d'un et même plusieurs de ces objets n'est pas suffisante pour que nous puissions dire que la valeur de la monnaie ait subi une modification correspondante. « Un changement, comme dit M. Mongin, dans la valeur de la monnaie doit... exercer une influence sur tous les prix sans exception quel que soit l'objet échangé ou le service payé... Le prix d'un objet ne pourra résister au courant que si certaines causes spéciales agissent sur lui pour lui imprimer une direction contraire » (1). Or, si l'on convient que l'or, dans un pays dont la circulation monétaire se compose de billets inconvertibles, n'est autre chose qu'une marchandise comme toute autre, il est évident, que la hausse de son prix non suivie de la hausse de tous les autres prix, n'est aucunement la manifestation d'une baisse de la valeur de l'étalon monétaire national. Par conséquent, nous ne saurions admettre l'affirmation de M. Fontana-Russo suivant laquelle la valeur de la monnaie peut s'abaisser par

1. *Revue d'Économie Politique*, année 1887, p. 148.

rapport à l'or, tandis qu'elle reste intacte par rapport à toutes les autres marchandises (1).

En résumé, nous croyons qu'il est inexact de qualifier toujours de *déprécié* le papier-monnaie lorsque le rapport normal entre lui et l'or est rompu au profit de ce dernier. Ce n'est qu'après avoir étudié chaque cas que l'on peut dire si nous sommes vraiment en présence d'une *dépréciation* de la monnaie nationale ou bien d'une *appréciation* du métal jaune.

* * *

Nous avons exposé dans les chapitres précédents l'espoir que nourrissait le législateur lorsqu'il créa la Banque Nationale. Celle-ci devait faire disparaître le chaos monétaire qui régnait à cette époque et doter le pays d'un système monétaire sain. L'insuccès du billet de banque convertible en or et la nécessité dans laquelle s'était vu le législateur d'autoriser la Banque à émettre un billet inconvertible attestent que le problème était beaucoup plus difficile qu'on ne l'avait cru tout d'abord.

Avant la fondation de la Banque de Serbie la monnaie d'or jouissait par rapport à celle d'argent, d'une prime qui atteignait jusqu'à 3 0/0. Non seulement, la nouvelle institution ne réussit pas à supprimer cet agio, mais tout au contraire, quelques années après la création, la prime de l'or commence à s'élever. De 1884

1. *Op. cit.*, p. 119.

à 1891 elle variait ordinairement entre 4 et 4 0/0 sans jamais dépasser 5 0/0 ; en 1891 cet agio monte à 6 0/0 et l'année suivante, brusquement à 11 0/0. Cette hausse eut pour résultat d'alarmer le public.

Le ministre des Finances de l'époque était M. Vouyitch, professeur d'Economie politique à l'Université de Belgrade et fervent défenseur de la théorie quantitative la plus pure. Dans une étude parue quelques années plus tôt il partageait l'opinion de l'école classique que la valeur des unités monétaires est en proportion inverse de leur quantité (1). Aussi pour lui était-il clair que la prime sur l'or monnayé est le signe infaillible d'une surabondance des billets en circulation (2). La grande majorité de l'opinion publique partageait cette manière de voir, et même, quand il s'agissait des actionnaires de la Banque, nombreux étaient ceux qui pensaient ainsi et ces derniers n'hésitaient même pas, à l'assemblée générale tenue en 1892, à exiger du Conseil d'administration qu'il prit toutes les mesures propres à réduire la circulation fiduciaire, dans l'espoir que ce sacrifice de la part de la Banque amènerait la disparition de l'agio.

Le vote de l'interprétation législative de 1893 ne fut donc qu'une conséquence naturelle de l'état d'esprit qui régnait à cette époque. Quoique les causes que nous avons eu déjà l'occasion d'exposer plus haut, eussent empêché l'application intégrale de cette interprétation,

1. *Courrier de l'Académie royale serbe des Sciences*, t. LXVI, p. 266.

2. *Id.*, p. 281.

elle arrêta d'abord le progrès de l'émission en lui imposant une limite infranchissable, réussit même ensuite à la réduire dans une légère proportion. Mais au lieu de voir l'application de cette mesure amener une diminution correspondante de l'agio ou au moins l'arrêt de sa hausse, on constata au contraire l'année suivante que l'agio s'était élevé à 19 0/0 : Pendant les sept années qui suivirent la moyenne de l'agio sur l'or varia entre 13 et 18 0/0. L'année 1902 marque le commencement de sa baisse constante. En 1903 son taux maximum est de 7,5 0/0 ; en 1904 il atteint à peine 4 0/0 pour tomber en 1906 à 1,5 0/0 et l'année suivante à 0,5 0/0.

Dans quelle proportion les billets en argent avaient-ils contribué à l'élévation de l'agio pendant cette période de vingt ans ? La majeure partie de l'opinion publique leur attribuait une lourde part dans cette hausse.

Le billet de banque en argent est une mauvaise monnaie qui, d'après la loi de Gresham, chasse la bonne — l'or — de la circulation et, comme suite naturelle de cette raréfaction, apparaît l'agio (1). Et voici la preuve que ce billet est vraiment une mauvaise monnaie. Nous savons que sa convertibilité n'est qu'une pure fiction et qu'en réalité le billet payable en argent n'est autre chose qu'une sorte de papier-monnaie. Par conséquent l'excès d'émission ne peut refluer automatiquement vers

1. Cf. Yovanovic, *Die Waehrungswerhaeltniss in Serbien*, th. Zurich, 1911, p. 56 et Iskritsch, *Das Serbische Geldwesen*, t. Leipzig, 1904, p. 128.

la caisse de la Banque pour que la circulation monétaire arrive à se dégager des billets qui dépassent ses besoins.

Ensuite, au lieu de se conformer rigoureusement au principe suivant lequel les billets ne doivent être émis qu'à l'occasion d'une transaction commerciale, car c'est le seul moyen d'être sûr que l'émission correspondra exactement aux besoins réels de la circulation, la Banque de Serbie a, au contraire, avancé très souvent à l'Etat de grosses sommes, en billets en argent.

Ainsi, par exemple, le 31 décembre 1898, c'est-à-dire en pleine période de la crise du change, la dette de l'Etat à la Banque Nationale représentait à elle seule 48 0/0 du montant total des billets en circulation. En y ajoutant les dettes des communes et des départements nous arrivons à un chiffre dépassant sensiblement la moitié de la circulation fiduciaire. Or ces billets, dont l'émission n'avait pour cause que des besoins financiers de l'Etat, sont plus que suspects d'avoir largement contribué à la hausse de l'agio en provoquant la baisse de leur valeur par leur surabondance.

Le trait caractéristique de la courbe de l'agio de cette période était que son point le plus bas tombait invariablement en automne et le point culminant au printemps.

La différence très élevée entre ces deux points variait entre 8 et 9 0/0 et quelquefois dépassait même 10 0/0. Voici comment on explique ce phénomène.

Comme la Serbie est un pays purement agricole, son activité commerciale atteint le maximum en automne, à l'occasion de la rentrée de la récolte.

Cet accroissement du nombre des échanges provoqué par cette activité exceptionnelle, nécessite une quantité d'instruments d'échange plus grande que d'ordinaire. Mais lorsque cette fièvre économique passe et qu'arrive la stagnation hivernale des affaires, la circulation monétaire devrait se réduire en proportion. Si la Banque ne se servait de ses billets que pour escompter des effets commerciaux, cette réduction s'opérerait automatiquement. Tout excédent de la circulation rentrerait à la Banque sous forme de paiement des effets échus de son portefeuille. Or, comme une bonne partie de ses billets est, comme nous venons de le voir, engagée dans des avances à l'Etat, qui n'ont que l'apparence d'être à court terme, et comme d'autre part ils ne sont pas convertibles, ils restent dans la circulation même quand celle-ci n'en a pas besoin. N'est-il pas, par conséquent, naturel que leur valeur soit moins élevée au printemps qu'à l'automne, en vertu de la loi de l'offre et de la demande?(1).

On ne peut disconvenir, en principe, que l'inconvertibilité du billet d'un côté, et de l'autre le détournement de son emploi naturel, ne créent d'abord, un terrain favorable à une émission excessive, et n'inspirent par

1. C. Rodosawliewitch, *op. cit.*, p. 60 et Iskritsch, *op. cit.*, p. 137-138.

la suite de la méfiance aux porteurs des billets. Mais tandis que ces faits ne constituent que de simples indices on nous les présente sous forme de preuves irréfutables. Ce qu'il faut prouver c'est que le public réellement n'accordait pas la pleine confiance aux billets payables en argent et que leur quantité dépassait les besoins de la circulation. Or, c'est en vain que l'on cherchera une preuve convaincante.

Examinons d'abord s'il y avait une surabondance de l'émission.

La circulation fiduciaire représentée par habitant :

	Francs
France.....	130
Belgique.....	111
Espagne.....	85
Suisse.....	75
Portugal.....	65
Roumanie.....	56
Norvège.....	53
Danemark.....	51
Suède.....	51
Hollande.....	47
Autriche-Hongrie.....	41
Italie.....	39
Allemagne.....	29 (1)

Si nous jetons un coup d'œil sur le tableau de la circulation fiduciaire de tous les pays de l'Europe, publié en 1892, nous verrons que la Serbie y occupe la dernière place avec à peu près 15 dinars par habitant.

1. Burdeau, *op. cit.*, p. 37.

Mais, peut-on objecter, on ne saurait tirer une conclusion de la simple comparaison de ces chiffres. Il faut tenir également compte de ce que le paysan serbe n'a besoin que d'une quantité relativement très modeste de moyens d'échange parce que, premièrement, il est très pauvre, deuxièmement il vit souvent dans des *zadrougas* (1).

Or la *zadroug*a tâche de produire le plus grand nombre d'objets dont la communauté a besoin. Un de ses membres est forgeron, un autre charron, un troisième charpentier, les femmes s'occupent du tissage de la toile et quelquefois même des tissus pour les vêtements. De cette façon on réduit au minimum le chiffre d'échange et par conséquent le besoin d'instruments d'échange également. Mais il faut se garder d'exagérer l'importance de l'influence qu'exerce la *zadroug*a sur la circulation monétaire, car ce ne sont que les membres des *zadroug*as nombreuses qui peuvent se spécialiser en apprenant un métier, or il n'y en a relativement que très peu qui ont plus de 15 membres, tandis que la très grande majorité ne compte que de 6 à 10 membres y compris les enfants et les vieillards. Dans ce cas il est évidemment très difficile de concevoir une spécialisation quelconque des membres.

Mais à côté de la pauvreté et de la *zadroug*a qui réduisent le besoin de monnaie, il y a en revanche un autre

1. La *zadroug*a... représente une petite association permanente de cultivateurs parents qui possèdent des biens en commun, qui vivent et travaillent ensemble. Novakovitch, *La Zadroug*a, th. p. 152.

élément qui agit dans le sens opposé ; c'est que le billet de banque représente en Serbie presque le seul instrument d'échange. Le métal jaune a perdu le rôle d'étalon monétaire et ne sert que pour effectuer le paiement de dettes à l'étranger. D'autre part, la monnaie fiduciaire, autre que les billets de banque faisait complètement défaut ; le règlement par chèque était totalement ignoré du public serbe, quant aux effets de commerce ils n'étaient dans la plupart des cas que des instruments de crédit à long terme. Or, nous savons que dans les autres pays, de la circulation monétaire totale, les billets de banque ne représentent qu'une partie qui est quelquefois même minime.

Pouvait-on dire par conséquent qu'il y avait en Serbie trop de billets en circulation lorsque les seules recettes budgétaires dépassaient souvent le double de leur montant ? Ce n'est pas certes de la comparaison des courbes de l'émission et de l'agio qu'on peut tirer cette conclusion. (V. tableau page suivante).

Si l'on suit, en effet, sur le tableau le mouvement de l'agio on constatera que ses oscillations ne coïncident que très rarement avec celles du chiffre de l'émission. Ainsi dans la période de 1886 à 1891 le montant moyen des billets en circulation s'élève de 3,8 à 24,7 millions de dinars, tandis que pendant ce temps-là l'agio passe de 2,5 à 3,9 0/0 seulement. Mais lorsque, dans les deux années suivantes, l'émission est augmentée de 2,5 millions, l'agio fit un bond brusque à 11,5 0/0. Faut-

il en conclure que ce furent ces deux millions et demi qui provoquèrent cette hausse de l'agio de 7,6 0/0 ? L'année suivante la Banque Nationale retira de la circulation ces deux millions de dinars, mais au lieu de voir l'agio s'abaisser en proportion, il s'élève au contraire à 14,6 0/0.

ANNÉE	MOYENNE DES BILLETS payables en argent en circulation En millions de dinars	AGIO SUR L'OR		
		Maximum	Minimum	Moyenne
	0/0	0/0	0/0	0/0
1886.....	3.8	3.3	1	2.5
1887.....	7.2	5	1.7	3.3
1888.....	11.7	5	1.2	3.1
1889.....	14.9	4.7	1.7	3.2
1890.....	19.8	5.7	2	3.8
1891.....	24.7	6.2	1.7	3.9
1892.....	26.9	11.7	4	7.8
1893.....	27.2	16	7	11.5
1894.....	24.3	19	10.3	14.6
1895.....	24.4	18.5	9.9	14.2
1896.....	22.5	17.7	5.7	11.7
1897.....	23.4	13.6	1	7.3
1898.....	28.6	16.1	5.3	10.7
1899.....	33.7	13.2	5.3	9.2
1900.....	33.9	15.1	7.6	11.3
1901.....	34.4	15.7	10.9	13.3
1902.....	33.2	13.2	3.7	8.4
1903.....	34.4	7.5		3.7
1904.....	36.2	3.9		1.9
1905.....	33.8	2.8		1.4

Si de 1897 à 1901, la hausse de l'agio correspond vaguement à l'élévation de l'émission, à partir de 1901,

nous assistons à un phénomène inverse : les deux courbes prennent des directions tout à fait opposées. Tandis que l'agio tend de plus en plus à disparaître et s'abaisse fréquemment à zéro (1), le chiffre total de l'émission ne cessait de s'accroître et atteignait, en 1911, 60 millions de dinars.

Le parallélisme des deux courbes, comme on le voit, était plutôt une exception qu'une règle.

Que dire maintenant de l'affirmation suivant laquelle l'oscillation de l'agio au cours de l'année était provoquée par le fait que la quantité des billets en circulation restait toujours la même, tandis que variait la demande dont ils étaient l'objet ? C'est une déduction de la théorie quantitative prise dans le sens le plus absolu.

Si l'on ne peut nier que la quantité de monnaie exerce une influence sur sa valeur, les travaux récents de MM. Ansiaux et Novaro nous prouvent que cette influence n'est ni directe, ni immédiate.

Il est vrai que le besoin de moyens d'échange n'est pas aussi élevé en hiver qu'en automne ; mais, est-ce que cela veut dire que la demande des billets de banque diminue pendant la saison de stagnation dans une proportion de nature à affecter même sa valeur ? Pour qu'il en soit ainsi il faudrait supposer avec M. Cassassus que le billet de banque n'est qu'un instrument

1. Quelquefois, au cours de ces dernières années l'agio sur l'or, non seulement disparaissait complètement, mais même faisait place à une légère prime sur le billet en argent.

d'échange au sens le plus strict du mot, c'est-à-dire, qu'il ne peut pas être employé comme accumulateur de la richesse, sans un grand danger pour son détenteur, qui, par ce motif, s'empresse de l'échanger, lorsqu'il s'efforce de thésauriser (1). Or le billet de banque en argent est pour le public serbe la monnaie par excellence. Il le préférerait même aux pièces d'or d'abord parce que le pays était infesté de pièces autrichiennes frayées et par conséquent il s'en défiait, et ensuite, à cause de l'instabilité de l'agio, le propriétaire d'une somme d'or n'était jamais sûr de la somme de billets en argent — la monnaie nationale — qu'il obtiendrait en échange, même quand il s'agissait de l'avenir le plus proche.

Enfin, la preuve la plus irréfutable que le billet payable en argent n'était pas la cause de l'agio c'est le tableau comparatif des prix sur le marché serbe et de l'agio. (Voir tableau ci-contre).

Au cours de la période de 1867 à 1906, les prix du blé et des haricots ne furent jamais plus bas qu'à l'époque où l'agio atteignit son point culminant (l'élévation du prix du blé en 1897 et 1898 avait pour cause une très mauvaise récolte). En général, à partir de 1900 le prix de presque tous les produits, sans exception, marque une hausse sensible et continue et c'est en vain qu'on cherchera sur leur courbe une trace quelconque de l'influence résultant de l'agio sur l'or.

1. *Les Institutions de crédit*, p. 61.

LES PRIX DE VIVRES :

ANNÉE	Blé 100 kilogr.	Haricots 100 kilogr.	Viande de bœuf 1 kilogr.	Saindoux 1 kilogr.	Agio moyen
					0/0
1867-71.	43.57	46.67	0.212	1.14	
1872-76.	48.03	21.52	0.49	1.51	
1877-81.	48.02	21.04	0.49	1.28	
1882-86.	44.48	17.61	0.63	1.24	
1887....	43.88	17.84	0.54	1.23	3.3
1888....	40.70	24.97	0.53	1.30	3.1
1889....	41.58	24.14	0.51	1.18	3.2
1890....	43.37	21.33	0.51	1.29	3.8
1891....	45.94	25.21	0.63	1.18	3.9
1892....	42.44	18.45	0.70	1.17	7.8
1893....	40.35	10.83	0.74	1.12	11.5
1894....	40.14	10.59	0.70	1.10	14.6
1895....	41.02	14.88	0.64	1.17	14.2
1896....	40.42	15.65	0.55	0.94	11.7
1897....	45.85	17.35	0.58	1.17	7.3
1898....	47.69	17.17	0.59	1.51	10.7
1899....	43.87	11.39	0.62	1.26	9.2
1900....	41.23	11.74	0.63	1.19	11.3
1901....	42.63	12.90	0.63	1.17	13.3
1902....	43.60	15.23	0.63	1.65	8.4
1903....	42.32	18.14	0.66	1.77	3.7
1904....	43.83	22.07	0.70	1.47	1.9
1905....	43.86	29.43	0.73	1.44	0.4
1906....	41.77	23.80	0.75	1.73	0.5

LES CAUSES DE L'AGIO ET LES MESURES POUR LE COMBATTRE

Si, comme nous avons essayé de le démontrer dans le chapitre précédent, ce n'est pas la diminution de la valeur du billet en argent qui a provoqué l'agio sur l'or, c'est alors dans la hausse de la valeur de l'or qu'il faut chercher la cause de l'agio. Nous avouons qu'il est très difficile, sinon impossible, de corroborer cette affirmation par des faits précis, car pour le faire il faudrait commencer par établir le bilan des comptes. Or, c'est un travail qui, même quand il s'agit de pays pourvus d'un service de statistique bien organisé, comporte de très grandes difficultés. Quant à la Serbie on ne dispose que de données trop incomplètes et trop sujettes à caution, en ce qui concerne le chiffre des transactions avec l'étranger pour espérer établir un bilan des comptes, même approximatif.

Il y a tout d'abord, déjà des éléments de ce bilan qui ne figurent pas dans les statistiques, comme par exemple, l'importation des capitaux étrangers, les dépenses des nationaux à l'étranger, dont le chiffre global est loin d'être négligeable. D'autre part, les chiffres que la sta-

tistique met à notre disposition, ne sont pas absolument dignes de foi. Ainsi, M. Radossawljewitch, après un examen critique, conclut que le chiffre réel des importations dépasse de beaucoup celui que nous trouvons dans la statistique officielle, mais quant à lui apporter la correction nécessaire, il avoue qu'il n'est pas en mesure de le faire (1).

Les éléments du bilan des comptes dont nous connaissons les chiffres sont les suivants : d'un côté, l'importation et les emprunts publics, de l'autre l'exportation et les annuités de la dette publique.

La création de la Banque Nationale tombe justement au milieu d'une période de huit années (de 1880 à 1887) pendant laquelle tous les bilans commerciaux se soldèrent par un déficit. On attribue la cause de ces déficits constants aux importants travaux de construction de lignes de chemin de fer. Mais malgré cette forte saignée l'agio sur l'or reste pendant toute cette période presque stationnaire. Et voici pourquoi : tandis que le chiffre total des déficits au cours de ces sept ans atteignit 60 millions de dinars, l'Etat conclut pendant le même temps une série d'emprunts à l'étranger dont le montant global s'élevait à 270 millions. Ces emprunts étaient par conséquent plus que suffisants pour couvrir le chiffre des déficits des bilans commerciaux, du moins temporairement.

Depuis 1888 l'exportation commence à dépasser

1. *Op. cit.*, p. 50 et 51.

l'importation et le chiffre de ces excédents, d'abord très modeste, ne cessait de s'élever.

Mais, les annuités de la dette publique s'élevaient encore plus vite et ce n'est que grâce à de nouveaux emprunts conclus en 1888 et en 1890 que l'agio resta jusqu'en 1892 à peu près au même niveau, avec une légère tendance à la hausse.

Pendant les années 1891 et 1892, le chiffre des annuités représentait le double du montant des excédents du bilan commercial, et comme d'autre part aucun nouvel emprunt ne vint rétablir l'équilibre rompu, nous voyons l'agio passer de 3,9 à 7,8 0/0. L'emprunt de 1893 qui fut employé pour la conversion de la dette publique à l'étranger, n'empêcha pas l'agio de dépasser 14 0/0. Heureusement l'excédent du bilan commercial qui oscillait, à cette époque, de 7 à 10 millions de dinars, monte brusquement en 1895 à 15 et l'année suivante à 20 millions. Ce fait, non seulement arrêta la hausse de l'agio, mais même provoqua en 1897 une baisse de 7 0/0. Cette baisse de l'agio ne fut que de courte durée. La différence entre l'exportation et l'importation en 1897 ne représentant que la moitié de celle de l'année précédente, l'agio commence une hausse rapide dès le mois de décembre, et l'année suivante sa moyenne est de 10,7 0/0. Il se maintient à ce niveau pendant trois ans. En 1903, l'Etat contracta un emprunt de 60 millions de dinars, destinés à des paiements à l'intérieur du pays. Cet emprunt, qui fut réalisé l'année

suivante, ainsi qu'un très fort excédent du bilan commercial, abaissèrent l'agio de 13,3 0/0 où il se trouvait en 1901 à 1,9 0/0 en 1904. Un autre élément contribua également à cette baisse rapide, à savoir : l'importation de plus en plus intense des capitaux étrangers (1).

Si le prix élevé de l'or en Serbie n'a pas d'autre cause que l'insuffisance de sa quantité, il est évident que la seule manière de ramener son prix au pair consiste à équilibrer son offre avec la demande. Pour amener cet équilibre, il faut s'efforcer d'élever la somme des créances du pays, et de réduire ses dettes.

L'exportation constitue la source de beaucoup la plus importante qui alimente le pays en or. Comme les produits agricoles jouent dans l'exportation serbe un rôle prépondérant, le chiffre d'exportation dépend en première ligne de la récolte. Mais, d'autre part, l'agriculture serbe est encore peu développée. Les machines agricoles et l'engrais chimique en sont à leur début. Le perfectionnement de la production aura pour résultat une augmentation notable de l'exportation.

L'organisation du commerce d'exportation laisse également à désirer. Les capitaux dont il dispose sont si réduits que les exportateurs ne peuvent acheter la totalité de la part des produits dépassant les besoins du pays, ainsi que le prouve le prix très bas de ces produits.

Il est du devoir de la Banque Nationale d'accorder au

1. Radossawljewitch, *op. cit.*, p. 136.

commerce d'exportation un appui plus efficace qu'elle ne l'a fait jusqu'ici.

L'emprunt constitue un autre moyen d'approvisionner le pays en or, mais cette entrée de l'or, dans le pays, n'est que provisoire, car au jour de l'échéance de la dette, une somme égale, augmentée des intérêts, en sortira. Alors, pour servir d'instrument pour combattre l'agio, il faut que ces emprunts soient employés d'une façon productive. C'est notamment le cas de ceux qui ont servi à la construction du réseau de chemins de fer, à la création des monopoles du tabac et des allumettes. Malheureusement, la majorité des emprunts serbes n'ont été contractés que pour couvrir les déficits budgétaires ou bien pour acheter des armes et des munitions, provenant de l'étranger dans la plupart des cas. Il est évident qu'au lieu d'améliorer le change, ces emprunts contribuaient, tout au contraire, dans une large mesure, à l'avilir.

L'importation a pour objet, presque exclusivement, les objets fabriqués. Pour pouvoir la réduire il faut développer l'industrie nationale. L'Etat s'y applique de son mieux en protégeant l'industrie naissante au moyen des tarifs douaniers élevés et en l'encourageant par des dégrèvements fiscaux. Malgré tous ces encouragements de la part du législateur, l'industrie serbe ne se développe que très lentement. La cause en est : le manque de capitaux.

Jusqu'au commencement de ce siècle le pays se

trouvait en proie à des crises politiques presque continues et cet état trouble avait nécessairement pour résultat de dérégler les finances. Mais depuis lors une amélioration notable a été réalisée. Les déficits budgétaires, causes des emprunts improductifs dont les annuités surchargeaient les bilans des comptes, disparaissent définitivement ; plusieurs lignes de chemins de fer sont construites par l'Etat. Comme résultat de cette amélioration des finances publiques nous voyons des capitalistes étrangers venir, timidement encore, il est vrai, engager leurs capitaux dans les entreprises industrielles et financières.

Enfin, la guerre douanière avec l'Autriche-Hongrie en forçant les exportateurs à aller chercher de nouveaux débouchés pour leur marchandise, a contribué puissamment au développement du commerce d'exportation.

Si ceux qui, par suite d'une transaction quelconque, reçoivent de l'or de l'étranger et veulent l'échanger contre de la monnaie nationale, se trouvaient en rapport direct avec ceux qui ont besoin de la monnaie internationale pour effectuer le paiement de leurs dettes à l'étranger, le taux de l'agio dépendrait exclusivement du bilan des comptes. Mais, en pratique, dans tous les pays souffrant de l'agio, il existe entre les uns et les autres des intermédiaires-agoteurs. Or la spéculation, «..... Si elle ne peut être comptée parmi les causes directes de la dépréciation monétaire et de la hausse des changes, a du moins pour effet, soit de la prolonger

plus longtemps que les circonstances ne l'exigent, soit de la maintenir à un taux artificiel qui ne correspond pas à celui que comporte l'état des créances et des dettes du pays dans lequel elle s'exerce » (1).

Il est bien difficile de trouver un champ d'action plus propice aux opérations d'agiotage que ne l'était la Serbie, surtout de 1892 à 1904, et voici pour quelle raison.

Les exportateurs, ayant à peine vendu leur marchandise à l'étranger, s'empressent d'échanger l'or représentant le prix des produits écoulés contre la monnaie nationale. Ils sont obligés de faire cette opération le plus tôt possible, vu qu'ils ne se servent, dans la plupart des cas, que de capitaux empruntés comportant des intérêts très élevés ; ils désirent naturellement se libérer de ces dettes le plus rapidement possible ; or, ces dettes sont contractées toujours en billets payables en argent.

Voyons maintenant quels sont ceux qui se constitueront acheteurs de l'or offert. Ce devrait être en premier lieu ceux qui en ont besoin pour le règlement de leurs dettes à l'étranger, c'est-à-dire les importateurs et l'Etat. L'échéance des dettes des importateurs tombe en majeure partie à la fin de l'hiver et au cours du printemps et comme ils manquent des capitaux disponibles, susceptibles d'être engagés pendant plusieurs mois, ils n'absorbent qu'une partie très réduite de la quantité d'or offerte. Quant à l'Etat, sa politique financière jusqu'en 1904, manquait complètement de prévoyance. Il

1. Lyon, *les Questions monétaires contemporaines*, p. 849.

n'achetait l'or nécessaire au paiement des annuités de ses emprunts qu'à la veille même de l'échéance. La grande majorité de la demande, n'était donc, en somme, représentée que par des spéculateurs. Comme ceux-ci n'avaient aucune raison de se hâter, ils attendaient paisiblement le moment où les vendeurs, pressés par le besoin, abaissent leurs exigences au minimum, ce qui se produit généralement au mois de septembre.

Au cours de novembre et de décembre, les importateurs commencent à effectuer les paiements de leurs dettes échues, et à l'accroissement de la demande correspond une augmentation de l'agio sur l'or. Mais cette hausse est surtout rapide vers la fin du mois de décembre, car c'est à ce moment-là que l'Etat procède à l'achat de l'or pour couvrir le coupon de janvier. Cette hausse brusque et anormale est due exclusivement à la spéculation, et la preuve en est qu'une fois l'achat de l'or par l'Etat terminé, l'agio baisse sans qu'aucune quantité nouvelle vienne augmenter le stock d'or existant.

Voici un exemple que M. Iskritch (1) nous offre pour illustrer les agissements des spéculateurs.

En 1900, la Banque Nationale consentit à l'Etat un prêt en billets en argent destiné à l'armement. Comme les agioteurs savaient que le matériel devait être acheté à l'étranger et par conséquent que l'Etat devait changer ses billets en or, ils s'empressèrent d'accaparer tout l'or

1. *Op. cit.*, p. 139.

sur le marché avant la réalisation du prêt et c'est à cause de cela que l'agio commença à s'élever cette année-là dès le mois d'août, c'est-à-dire en pleine saison d'exportation.

Les effets de l'agiotage sont multiples. D'abord il cause à l'Etat, sa principale victime, des pertes très sensibles à l'occasion de ses achats d'or pour le paiement des annuités ; en second lieu il accentue les oscillations de l'agio et partant l'incertitude très nuisible, surtout quand il s'agit du commerce d'importation. L'importateur ne peut jamais prévoir sûrement quel sera le montant exact de sa dette au moment de l'échéance. En troisième lieu l'agiotage neutralise une des rares qualités de l'agio qui consiste à stimuler l'exportation en lui servant de prime. Nous avons vu, en effet, que les exportateurs ne profitent que dans une certaine mesure très restreinte du taux élevé de l'agio. Enfin, cette instabilité du change intimide les capitalistes étrangers et leur rend plus difficile l'accès du pays.

N'est-il pas, par conséquent, très étonnant d'entendre quelques auteurs dire que cette spéculation a cet avantage d'empêcher la trop grande fluctuation de l'agio, et partant d'établir les affaires sur une base plus sûre (1) :

Si nous ne pouvons demander à l'Etat et à la Banque de faire disparaître complètement l'agio, car il dépend de causes multiples sur lesquelles ils ne peuvent exercer

1. Yovanovic, *op. cit.*, p. 69.

qu'une influence très limitée, on a au contraire le droit de réclamer qu'ils fassent disparaître l'agiotage.

Que cela soit réalisable pratiquement, et même qu'une telle action puisse procurer des bénéfices matériels à celui qui l'entreprend, c'est ce que prouve la politique adoptée par la Banque d'Autriche-Hongrie. On connaît le double résultat obtenu par son habile politique des devises ; d'une part elle a fixé le cours de la monnaie nationale, de l'autre, elle a réalisé, de 1900 à 1907, un bénéfice qui s'est élevé à 33 millions de couronnes. Mais : « Pour qu'une pareille politique soit possible, objecte M. Ansiaux, il faut que les pays qui la pratiquent aient alternativement des balances de comptes favorables et défavorables » (1).

Or, c'est justement le cas de la Serbie. Par conséquent, la Banque de Serbie ne pouvait-elle pas imiter l'exemple précité ? En principe, on n'y voit aucun obstacle et pourtant, sauf quelques essais timides du début, la Banque n'a presque rien fait dans ce sens, bien que son devoir, aussi bien que son intérêt particulier, l'y invitaient.

Comment justifie-t-elle cette inactivité surprenante ? « Dès que le Conseil d'administration s'aperçut que l'agio oscillait beaucoup et qu'il ne cessait de monter, il entreprit de s'opposer à cette hausse. S'il n'ignorait point que, lui tout seul, n'était pas en mesure de faire disparaître l'agio, il savait d'autre part qu'il pouvait empêcher ses fluctuations trop accentuées et contribuer

1. *Op. cit.*, p. 150.

à sa stabilisation » (1). En effet, en octobre 1890, lorsque l'agio, comme à l'ordinaire, commença à s'élever, la Banque procéda à la vente des pièces d'or de son encaisse à un prix légèrement plus bas que celui du marché. Mais comme l'agio n'en continua pas moins à s'élever, tandis que les disponibilités en or de la Banque s'épuisaient, elle conclut avec quelques changeurs de Belgrade un marché aux termes duquel ceux ci s'engageaient à lui fournir une certaine quantité d'or à un taux fixe de 5 0/0 au mois de mars de l'année suivante : et, en effet, au cours du printemps de 1891 ce taux ne fut dépassé que très légèrement et pendant un laps de temps très bref. En 1892, la quantité très restreinte d'or que la Banque offrit au public à un taux de 0,5 0/0 inférieur à celui du marché n'empêcha pas la hausse en avril à 9,5 0/0. Mais au lieu de voir la Banque prendre des mesures plus énergiques et plus efficaces, pour contrecarrer les manœuvres des agioteurs, son Conseil d'administration décide au contraire de cesser toute action de la Banque dans ce sens, et il explique cette décision par les motifs suivants : la Banque devait acheter de l'or en automne ; or, à cette époque, ses clients ayant le plus grand besoin de crédit, s'adressaient à elle, en sorte que sa disponibilité en billets s'abaissait au minimum et que par conséquent elle ne pouvait acheter qu'une quantité très limitée d'or offert par des exportateurs. Mais ce qui était d'abord déjà difficile, devient

1. *Banque Nationale 1884-1908*, p. 136.

plus tard presque impossible, lorsque le législateur imposa à son émission un maximum insuffisant.

Le second et le principal motif de cette décision du Conseil était une campagne de presse menée contre la Banque. Vu que ces ventes et achats d'or, constituaient une source de profits pour la Banque, on affirmait qu'au lieu de combattre l'agio, elle s'efforçait au contraire d'en accentuer les oscillations pour augmenter ses bénéfices. Pour couper court à ces attaques qu'elle qualifiait de calomnieuses, la Banque résolut de ne plus vendre d'or.

Lorsqu'en 1894 l'agio s'éleva à 20 0/0, respectant la décision prise et désireuse d'aider quand même les importateurs, ses clients, à échapper aux griffes des agio-teurs, elle consentit à leur prêter sans intérêt de l'or contre la remise d'une somme équivalente de billets en argent. Mais la quantité d'or mise à la disposition des clients était trop limitée pour que cette mesure fût efficace. D'ailleurs cette mesure fut la dernière que la Banque entreprit dans ce sens.

Que cette campagne de presse, menée par des agio-teurs eux-mêmes, ainsi que l'affirme la Banque, ait pu déterminer cette dernière à se désintéresser complètement de l'agio, cela doit paraître invraisemblable, et pourtant l'opinion suivant laquelle la Banque avait intérêt à stimuler l'agio au lieu de le combattre, était tellement répandue qu'elle gagna même le législateur. Ainsi, à l'occasion de la prorogation du privilège on

vota une disposition en vertu de laquelle la Banque ne pouvait acheter de l'or que dans des cas prévus par la loi. Si toutefois ces opérations procuraient un bénéfice à la Banque, il devait être attribué à l'Etat.

Nous avons vu plus haut que l'Etat non seulement ne faisait rien pour combattre l'agiotage, mais tout au contraire le stimulait par sa politique imprévoyante. Voici en quoi consistait cette imprévoyance. Comme les bénéfices nets des monopoles sont affectés au paiement des annuités de la Dette publique, c'est l'Administration autonome des Monopoles qui est chargée d'effectuer le paiement des coupons. Mais le Trésor public, étant toujours à court d'argent, exigeait de l'administration à la fin de chaque trimestre de lui remettre la totalité des excédents disponibles et de cette façon la Caisse de l'Administration se trouvait régulièrement vide en automne, lorsque l'agio était le plus bas ? Lorsque plus tard, au cours de novembre et décembre, la caisse se remplissait de nouveau, c'était aux agioteurs qu'il fallait s'adresser pour avoir de l'or, et ceux-ci étant les maîtres absolus du marché imposaient leur prix à l'Administration.

C'est seulement à partir de 1903 que l'Etat cessa cette pratique détestable, et à partir de cette époque, l'Administration des Monopoles ne remet au Trésor les excédents qui doivent lui revenir qu'après la clôture des comptes annuels.

Ce changement de politique de l'Etat fut un des fac-

teurs, et non le moins important, qui amena la baisse de l'agio et surtout la diminution de sa fluctuation dans les derniers temps. Néanmoins, nous trouvons exagérée l'affirmation de M. Andriadès, suivant laquelle c'est exclusivement à cette réforme que nous devons attribuer cette amélioration du change (1).

Si, grâce à cette réforme, l'Etat réussit à éviter les inconvénients des achats d'or faits à l'époque impropre, il restait toujours à résoudre le problème de la vente de l'or provenant des emprunts à l'étranger. Les agioteurs qui étaient toujours au courant des desseins du Ministère des Finances, s'empressaient d'abaisser le taux de l'agio dès que ce Ministère s'apprêtait à apporter une quantité importante d'or sur le marché. Pour éviter les pertes provenant de ces ventes faites dans des conditions désavantageuses, l'Etat se réserva dans la loi sur la prorogation du privilège, le droit de faire chez la Banque Nationale des échanges provisoires d'or contre des billets en argent. Ces échanges lui permettent d'écouler son or discrètement, par petites quantités, ou encore mieux, de ne pas le vendre du tout et de le garder pour les paiements ultérieurs de ses dettes à l'étranger.

A côté de ces avantages précieux que cette disposition légale procure à l'Etat, elle lui donne la possibilité d'organiser une action contre l'agiotage. D'ailleurs, c'est plutôt un devoir qu'une simple faculté car le légis-

1. *Revue Économique Internationale*, année 1909, p. 313.

lateur, au lieu d'exiger de la Banque Nationale d'intervenir pour combattre l'agiotage, lui demande au contraire de s'abstenir de toute intervention, et par conséquent il n'y a que l'Etat qui puisse remplacer la Banque dans cette fonction. Mais, pour qu'une telle action soit efficace, il faut que celui qui l'organise et qui la mène ait beaucoup plus d'habileté et de souplesse que n'en a l'administration publique. Ainsi, en 1913, pendant la guerre balkanique, le Trésor essaya de s'opposer à la hausse de l'agio en vendant l'or à un taux plus bas que celui du marché. L'agio tomba momentanément de 3 0/0. Le commerce ne profita guère de cette intervention de l'Etat parce que ce furent les agioteurs qui s'empressèrent d'acheter presque la totalité de l'or offert, et lorsque les disponibilités en or du Trésor s'épuisèrent l'agio ne tarda pas de regagner bien vite le point de départ.

Voici, en résumé, qu'elle était la situation à la veille de la guerre européenne : d'un côté la Banque Nationale découragée par le législateur qui ne faisait rien ou presque rien pour stabiliser le cours du change ; de l'autre le Trésor Public, inapte à mener à bonne fin une action de telle nature.

Se rendant compte de l'impasse dans laquelle on s'était engagé, le Gouvernement se mit d'accord avec le Conseil d'administration de la Banque afin d'élaborer un projet de loi qui, en supprimant les entraves législatives existantes, aurait permis à la Banque d'entre-

prendre une politique des devises à l'instar de celle de la Banque d'Autriche-Hongrie, seul moyen pouvant amener une stabilisation du change. Mais la guerre survint et la solution de la question fut remise à des temps meilleurs.

QUATRIÈME PARTIE

LA BANQUE NATIONALE ET LE TRÉSOR PUBLIC

Le législateur était le mieux inspiré du monde lorsqu'il confia en 1883 l'émission de la monnaie fiduciaire à une institution privée. Que serait-il arrivé au cours des graves crises politiques qui se succédèrent depuis la fondation de la Banque Nationale jusqu'au commencement de ce siècle, si cette importante fonction avait été assumée par une institution publique dont le crédit aurait été étroitement lié à celui de l'Etat ? La lutte des partis politiques entre eux et avec la couronne, ainsi que la mauvaise gestion des finances publiques amenèrent l'Etat en 1894 au seuil de la banqueroute (1).

Son crédit étant tombé très bas, l'Etat ne se procurait qu'à des conditions très désavantageuses, l'argent dont il avait besoin soit pour procéder à l'organisation administrative d'un pays qui venait à peine de naître, soit pour créer une armée qui pourrait seconder sa politique de libération de la partie de la Nation encore sous le

1. Nédeljkovitch, *L'Histoire de la Dette publique serbe*, p. 160

joug étranger, soit enfin et surtout pour boucher les trous creusés dans les budgets, des déficits qui apparaissaient régulièrement pendant plus de vingt ans.

Si, à cette époque-là, la planche à billets s'était trouvée entre les mains du Gouvernement, peut-on affirmer qu'il aurait su résister à la tentation de trouver le remède à ses embarras financiers en se contentant de la faire jouer ?

Les conditions dans lesquelles l'Etat obtint de la Banque Nationale les deux prêts, en 1898 et en 1900, nous prouvent le contraire.

C'est seulement grâce au caractère privé et à l'indépendance de la Banque Nationale, que la Serbie n'a pas connu un agio d'un degré bien plus élevé que ne l'était celui qu'il atteignit au moment de son apogée.

La Banque soutenait que le Gouvernement non seulement devait se conformer strictement à la loi régissant la Banque, mais même qu'il n'avait le droit de soumettre à la Skoupchtina, au cours de la durée du privilège, aucune modification de cette loi sans avoir obtenu le consentement de la Banque elle-même. La loi portant prorogation du privilège lui donna raison, dans une disposition ainsi conçue :

« Les droits de la Banque stipulés par la présente loi, et par les lois antérieures restées en vigueur, ne peuvent être modifiés sans une entente préalable avec la Banque, ni dans un sens autre que celui qui résulte de cette entente. »

Examinons maintenant quels sont les avantages que l'Etat retire de la Banque Nationale.

Si nous laissons de côté sa participation aux bénéfices, les autres avantages peuvent être ainsi classés :

- 1° L'Escompte des bons du Trésor ordinaires ;
- 2° Les avances sur les obligations de l'Etat ;
- 3° Les avances extraordinaires ;
- 4° L'Escompte des bons du Trésor extraordinaires (bons du fonds de roulement) ;
- 5° Les échanges provisoires de l'or contre les billets en argent.

Suivant l'article 23 des statuts le chiffre de *l'escompte des bons du Trésor* ne doit jamais dépasser 30 0/0 du capital versé de la Banque. Cet escompte constitue pour le Gouvernement un moyen commode de pourvoir aux besoins urgents. Depuis la création de la Banque jusqu'en 1890 le chiffre de cet escompte atteignait presque régulièrement le maximum prévu par les statuts. Cette année-là, un emprunt ayant permis au Trésor de sortir d'embarras momentanément, nous voyons ces bons disparaître du portefeuille de la Banque. Pendant les deux années suivantes ils ne réapparaissent pas non plus. Mais à partir de 1894, ils figurent de nouveau dans les bilans de la Banque et leur chiffre n'est pas sensiblement inférieur au maximum légal. L'année 1904 marque leur fin et depuis lors l'Etat a cessé de se servir de cet escompte.

A la différence de l'escompte des bons du Trésor, le

chiffre des *avances sur obligations de l'Etat* n'est assujéti à aucune limite légale et c'est à ces avances surtout que l'Etat recourait quand il fallait remédier aux difficultés financières. Au début, lorsque leur montant était encore modeste, la Banque ne refusait jamais d'accorder au Trésor l'appui que celui-ci sollicitait d'elle. Mais, lorsque plus tard ces avances finirent par engloutir une bonne part de l'émission les protestations s'élevèrent de tous côtés et trouvèrent échos au sein du Conseil lui-même, et celui-ci commença à s'opposer aux nouvelles demandes du Gouvernement.

L'année 1896 est une des plus critiques dans l'Histoire des finances publiques serbes. Submergé par la dette flottante, le Gouvernement essaya de contracter un emprunt qui lui aurait permis de sortir de cette situation critique. Malheureusement, cette tentative échoua. Après cet échec, il ne resta qu'une seule ressource : s'adresser à la Banque et demander de nouvelles avances. Mais le Trésor avait besoin cette fois-ci d'une somme qui n'avait rien de commun avec les chiffres modiques des avances que la Banque lui accordait précédemment, et comme d'autre part le Conseil montrait depuis un certain temps des velléités de résistance à l'occasion de chaque nouvelle demande de crédit de la part de l'Etat, le Gouvernement pouvait être à peu près certain que la Banque refuserait d'avancer la somme demandée.

Aussi, acculé par le besoin, se décida-t-il à agir sans demander l'assentiment de la Banque et par un décret

royal, il lui ordonna d'accorder à l'Etat une *avance extraordinaire* de 10 millions de dinars en billets de banque. Cette avance devait être garantie par les recettes fiscales perçues sur certaines denrées ; elle comportait un intérêt de 2 0/0 et devait être amortie dans un délai de dix ans.

Le Conseil d'administration adressa une protestation au Gouvernement en contestant la légalité du décret.

Le ministre des Finances, dans sa lettre du 27 mars explique que ce sont les circonstances extraordinaires, et l'intérêt du pays qui ont obligé le Gouvernement à recourir à cette mesure :

« Le refus d'exécuter les dispositions de la présente loi, ajoutait le Ministre, impliquerait l'emploi de toutes les mesures de contrainte de droit commun, et il serait regrettable que le Conseil d'administration, en ne se conformant pas à la loi, obligeât le Gouvernement à avoir recours à ces mesures. »

A la suite d'une injonction aussi catégorique, la Banque ne pouvait que céder ; c'est ce qu'elle fit.

Cette avance, comme le remarque M. Nedeljkovitch, ne représente pas autre chose qu'une émission de papier-monnaie, par l'Etat, à peine déguisée.

Malgré la très mauvaise impression que cette mesure arbitraire provoqua dans l'opinion publique, le Gouvernement ne craignit pas d'y recourir, encore une fois, deux années plus tard, pour obtenir de la Banque une nouvelle avance de 2 millions de dinars. Les condi-

tions de cet emprunt sont pareilles à celles de l'emprunt de 1898.

Le premier devoir que le nouveau régime, inauguré en 1903, se proposa de remplir fut la réorganisation et l'assainissement des finances publiques. Ces deux emprunts mentionnés attirèrent particulièrement l'attention du Gouvernement et il prit à cœur de faire disparaître l'irrégularité de forme qui avait présidé à leur conclusion. En 1904 il fit voter par la Skoupchtina une loi qui liquida les deux emprunts en question de la façon suivante: la Banque Nationale est tenue d'escompter à l'Etat, jusqu'à une somme de 10 millions de dinars en billets en argent, des *bons du Trésor extraordinaires*, appelés aussi *bons de fonds de roulement*. L'Etat paye pour la somme escomptée un intérêt de 2 0/0 jusqu'à 5 millions et de 1 1/2 0/0 au delà de ce chiffre. Le restant non amorti des deux emprunts fut converti en bons extraordinaires.

Les billets émis à l'occasion de cet escompte, aussi bien que ceux qui servent à l'achat de la couverture métallique des premiers, ne sont pas comptés dans le maximum d'émission légal.

Depuis le vote de cette loi la situation du Trésor public s'est améliorée à un tel point qu'il n'a plus besoin de l'appui de la Banque Nationale. Au contraire, c'est maintenant l'Etat qui, grâce à la loi de 1904, aide la Banque au cours de la saison d'exportation lorsque, débordée d'un côté par les demandes de crédit, et entra-

vée de l'autre par la limite d'émission trop restreinte, elle se voit acculée à la nécessité de suspendre son escompte. A cette époque de l'année, le Trésor met à la disposition de la Banque, des bons extraordinaires sans lui exiger la remise de la somme en billets correspondante.

Cet escompte fictif permet à la Banque d'augmenter le maximum de son émission et d'éviter la suspension des crédits si préjudiciable au commerce.

Cette pratique suscite, au point de vue de la légalité, de graves objections. D'après la loi de 1904 le Trésor ne doit se servir de cet escompte que dans les cas où les rentrées budgétaires ne s'effectuent pas normalement. Or, au cours des dernières années, ces rentrées s'effectuent de la façon la plus normale.

Nous avons eu déjà à plusieurs reprises, l'occasion de nous occuper du droit d'*échange provisoire* que la loi de 1908 confère à l'Etat. Même avant cette loi la Banque faisait à l'Etat des échanges temporaires de billets en argent contre or, avec cette différence que ces échanges étaient faits sous forme d'avance et par conséquent pour chaque cas particulier une décision du Conseil d'administration était nécessaire. D'autre part, les billets émis à l'occasion de ces échanges étant comptés dans le maximum d'émission, leur chiffre était forcément très réduit, et la Banque exigeait de l'Etat que ces billets lui fussent remis avant le commencement de la saison d'exportation (1).

1. *Banque Nationale 1881-1908*, pp. 132 et 133.

Libéré de ces entraves par la loi de 1908, l'échange provisoire prit un essort inespéré. A la fin de l'année 1909, son chiffre est de 9 millions de dinars, en 1912 il passe à 38 millions et à 60 l'année suivante, tandis que le montant global de tous les billets en circulation, était de 108 millions.

Le niveau élevé de ces chiffres a surtout pour cause la situation anormale créée par les deux guerres balkaniques.

La Banque ne voit pas d'un bon œil ce droit de l'Etat. Elle estime qu'il n'est pas sans danger, car en se servant de ce droit l'Etat peut augmenter la quantité des billets en circulation sans aucune limite, et comme cette augmentation peut ne pas être en proportion avec le besoin réel de la circulation, il est fort à craindre qu'elle ne produise par la suite une dépréciation du billet en argent (1).

Cette crainte de la Banque serait pleinement fondée si la limite d'émission correspondait aux besoins, mais vu que celle-ci est très insuffisante, elle peut être largement dépassée sans courir le danger de voir la circulation fiduciaire troublée.

D'autre part, il est inexact de dire que les échanges provisoires sont illimités. L'Etat ne dispose, en temps normal, que de sommes d'or très limitées et les chiffres élevés de ces échanges pendant ces derniers temps constituent des exceptions qui ne se renouvelleront proba-

1. *Banque Nationale 1884-1909*, p. 132.

blement pas lorsqu'on sera revenu à la période normale.

Dans cette pratique de l'Etat, la Banque peut trouver son meilleur argument pour démontrer que le maximum d'émission, prévu par la loi de 1908, est très inférieur aux besoins de la circulation.

* * *

Suivant l'article 6 de la loi organique la Banque Nationale peut être chargée du service de trésorerie publique aux conditions convenues entre elle et l'Etat.

En vertu de cette disposition, la Banque d'après un accord conclu avec l'Administration autonome des Monopoles, se chargeait de faire le paiement pour son compte, des coupons et des obligations de l'Etat amorties. Cette opération lui rapportait 1/4 0/00 des paiements effectués à titre de rémunération. Par suite d'un conflit survenu entre la Banque et le Gouvernement en 1908, elle exigea et obtint d'être libérée de ce service.

Il est clair, que l'intention du législateur, lorsqu'il introduisit cette disposition dans la loi, était surtout de permettre au Trésor public de se servir des succursales de la Banque en province, d'abord pour faciliter le mouvement des fonds, ensuite pour réaliser des économies en simplifiant l'administration financière.

Toutes les institutions d'émission de l'Europe, pourvues de nombreuses succursales, et surtout la Banque de Belgique, rendent à l'Etat des services très appré-

ciables en faisant fonction de son banquier. C'est aussi une raison de plus pour que l'Etat serbe exige de la Banque Nationale la création d'un nombre aussi grand que possible de succursales ou agences

CONCLUSION

Nul autre pays n'a assigné à son établissement d'émission, au moment de sa création, un programme plus vaste que la Serbie à la Banque Nationale. C'est celle-ci qui devait suppléer à tout, qui devait tout créer. Elle devait, d'abord, pourvoir aux besoins de la circulation monétaire, et celle-ci lors de la création de la Banque était, nous l'avons vu, très insuffisante. Tout le monde espérait que la seule apparition des billets de la banque suffirait à faire disparaître la gêne monétaire dont souffrait le pays. D'autre part, cette institution devait non seulement aider, par son crédit, le Commerce, l'Industrie, l'Agriculture, l'Etat, la Commune, mais également organiser le crédit et abaisser le taux de l'intérêt.

Comment la Banque Nationale s'y est-elle prise pour s'acquitter de ces devoirs multiples? Lorsqu'en 1882 le Gouvernement prit la ferme décision de faire doter le

pays par le législateur d'un établissement d'émission, le moyen le plus simple et le plus naturel pour élaborer le projet était de profiter de l'expérience des autres pays en cette matière. C'est en effet ce qui se produisit et la Commission chargée de l'élaboration du projet prit pour modèle la Banque de Belgique. A notre avis, ce choix de la commission était bien le meilleur et le système d'émission belge celui qui répond le mieux aux besoins du pays. Mais, trouver un modèle n'était pas tout. Il fallait aussi l'adapter aux conditions spéciales du pays. C'est justement ce qui constituait la principale difficulté du problème. La différence entre la situation économique de la Belgique est celle de la Serbie est, et était surtout à cette époque, considérable. Tandis que la première est un pays très riche possédant une industrie extrêmement développée et de nombreux établissements de crédit disposant de capitaux relativement très élevés ; en Serbie au contraire à l'époque de la création de la Banque Nationale l'organisation du crédit était encore des plus rudimentaires, l'industrie n'existait presque pas, le commerce également était peu développé et, en outre, les luttes politiques incessantes retardaient le progrès.

Or, le législateur n'a pas su apporter les modifications nécessaires au système belge pour l'adapter au milieu où il devait être appliqué.

Ainsi, tandis que d'après la loi les deux principales opérations de la Banque de Serbie devaient être, à l'ins-

tar de la Banque de Belgique, l'escompte des effets de commerce et les avances sur titres ; à cette époque, les effets bancables et les titres qui peuvent servir de gage étaient extrêmement rares dans le pays, pour ne pas dire qu'ils faisaient complètement défaut. Comment, par conséquent, la Banque devait-elle dans ces conditions développer ses opérations ? Elle se trouve devant l'alternative suivante : ou bien se conformer rigoureusement à la loi et n'escompter que les effets répondant aux prescriptions du règlement, et alors rendre son crédit inaccessible à l'énorme majorité du public, ou bien se plier aux exigences du marché, dût-elle pour cela méconnaître la loi. C'est ce dernier parti qu'elle adopta. Elle consent à escompter les effets qui ne proviennent pas d'une opération commerciale, si elle a des raisons suffisantes pour croire que l'argent avancé servira à un emploi productif. Elle fait la promesse tacite de renouveler régulièrement les crédits à l'expiration de leur échéance. Elle introduit même une opération qui n'était pas prévue par la loi primitive, à savoir : les avances sur effets de commerce, et ce sont ces avances qui représentent à l'heure actuelle la principale opération de crédit de cette Banque.

Si l'habileté avec laquelle elle a su adapter ses opérations aux besoins du marché est louable, il n'en va pas de même de la répartition du crédit qui est très défectueuse. Par suite du manque de succursales, les maisons de Belgrade, ville où se trouve le siège de la

Banque sont placées dans une situation privilégiée, par rapport aux maisons provinciales.

Bien que l'intérêt du pays exige que la Banque consacre une attention spéciale au commerce d'exportation, les exportateurs ne jouissent que d'un crédit bien inférieur à celui accordé aux importateurs et aux industriels.

Mais, ce qui mérite la plus vive critique, c'est la politique de favoritisme à l'égard des banques dont un grand nombre est plutôt nuisible qu'utile au pays.

Il y a beaucoup de vrai dans l'accusation que l'opinion publique formule contre elle, quand il lui fait grief d'avoir favorisé la création de nombreuses petites banques de province lesquelles étaient toujours certaines d'obtenir un appui précieux auprès d'elle.

Un des traits caractéristiques de la politique de crédit de la Banque est l'extrême prudence avec laquelle elle procède à ses opérations. C'est ainsi que le chiffre des pertes est minime : 420.000 dinars au cours des premiers vingt-cinq ans, quand on tient compte de l'insuffisance de la sécurité que comportaient les prêts accordés au commerce et à l'industrie serbe, alors qu'ils étaient en pleine formation. Mais souvent cette prudence revêtait un caractère excessif. Afin de ne pas se voir obligée d'ouvrir des succursales et de venir, de cette façon, plus directement en contact avec le public, ce qui aurait nécessairement augmenté ses risques, elle préférait prêter ses billets à un taux très bas à des clients de

premier ordre et surtout à des établissements de crédit.

Si les dispositions de la loi sur la Banque Nationale, concernant les opérations de celle-ci avaient été arrêtées sans qu'on eût tenu compte de la nature du marché national, celles qui avaient pour but le règlement de l'émission des billets, répondaient encore moins aux réalités. Le législateur, aussi bien que la Banque, ne tarda pas à se rendre compte que ces dispositions étaient inapplicables.

Les billets, payables en or, prévus par la loi de 1883, ne pouvaient pas se maintenir dans la circulation. Pour remédier à cet insuccès le législateur édicta une série de mesures qui aboutirent à un système monétaire qui est des plus bizarres du monde ; on se l'expliquera d'autant mieux que lors du vote de ces dispositions successives on ne se préoccupa que de remédier à un inconvénient immédiat sans tenir compte de l'ensemble. Mais en dépit de ce caractère confus de la législation qui règle l'émission du billet payable en argent, celui-ci, grâce à la confiance dont il jouissait auprès du public, aurait pu remplir d'une façon satisfaisante, le rôle qui lui est assigné, si le législateur ne l'en avait empêché en restreignant, outre mesure, son émission. Ayant attribué, en effet, la provenance de l'agio sur l'or à une circulation surabondante des billets en argent, il s'efforçait de réduire le montant de cette circulation au chiffre le plus bas possible, dans l'espoir que cette réduction amènerait la disparition de l'agio.

Nous avons essayé de démontrer que c'est à tort qu'on a accusé le billet en argent d'avoir provoqué l'agio, lequel n'avait d'autre cause que l'insuffisance de la quantité d'or sur le marché national. Le maximum trop restreint que le législateur imposa à l'émission n'abaissa pas, par conséquent, l'agio d'un seul centime ; mais en revanche il eut pour résultat d'empêcher la Banque Nationale de satisfaire à une bonne part des demandes de crédit auxquelles elle n'aurait pas dû opposer de refus. C'est l'existence de cette limitation excessive que la Banque invoque également pour expliquer son attitude passive à l'époque où l'agiotage effréné causait de graves préjudices au public et à l'Etat.

Mais laissons de côté le chiffre du maximum d'émission et envisageons seulement comment le législateur s'y est pris pour mesurer la limite de cette même émission. En 1893, ce fut la quantité de monnaie d'appoint blanche dépassant les besoins de la circulation, qui lui servit de mesure ; en 1896, ce fut le montant des billets en circulation au moment où la loi fut votée ; enfin, en 1908, ce fut le capital actions de la Banque.

Le premier mode est absurde, parce qu'il prend comme base de la limitation d'émission, une entité qui n'a rien de commun avec les besoins de la circulation.

Le second est très défectueux parce qu'il limitait le montant d'émission à un chiffre où il se trouvait à une époque normale ; or, d'une part, ce maximum serait devenu insuffisant dès qu'une crise économique se fut

produite, d'autre part, la vie économique du pays était en plein développement et par conséquent le chiffre de la circulation devait également suivre ce développement.

Le troisième système ne constitue pas un progrès notable par rapport aux deux premiers.

C'est la conception erronée du rôle du capital actions d'un établissement d'émission qui a servi de base à l'élaboration de ce système, dont le seul mérite est d'être original.

Il est à espérer que l'on verra le législateur rompre avec ce système de limitation dont le résultat principal consiste à anémier la circulation monétaire et à entraver, par conséquent, l'activité économique du pays. Le projet de loi, à l'élaboration duquel procédaient de concert le Gouvernement et la Banque à la veille de la Guerre, promettait d'apporter la réforme désirée en supprimant le maximum légal fixe et en permettant à l'émission de suivre les besoins de la circulation (1).

Dans la loi de 1883 l'Etat s'est réservé des droits qui sont très modérés : le droit a une part peu élevée du reste, des bénéfices nets ; le droit d'obtenir des avances sur ses obligations et d'escompter jusqu'à un chiffre limité ses bons du Trésor, et la surveillance qui, d'ailleurs ne gêne nullement l'action de la Banque Nationale.

L'embarras financier, dans lequel l'Etat se débattait,

1. Cf. Raffalovitch, *le Marché financier*, année 1913, p. 922.

jusque vers 1904 Te forçait à demander l'appui de la Banque dans une proportion plus large que ne l'avait prévue le législateur. Les conditions dans lesquelles l'Etat obtint de la Banque les prêts de 1898 et de 1900, étaient de nature à causer à celle-ci de sérieuses inquiétudes.

Si ces prêts, plutôt extorqués par force, qu'obtenus avec l'assentiment de la Banque, représentent, pris isolément, des actes regrettables il faut pourtant, avant de les juger définitivement, tenir compte de la situation exceptionnellement difficile dans laquelle se trouvait le Trésor public à cette époque, et ce ne fut qu'après avoir vainement essayé partout, de se procurer l'argent dont il avait un besoin indispensable, qu'il se résigna à recourir à ces mesures arbitraires.

D'ailleurs, l'Etat a tenu scrupuleusement l'engagement pris à l'occasion de la conclusion de ces emprunts, et leur amortissement s'est effectué en toute conformité avec ces engagements.

Heureusement, à la suite des efforts énergiques entrepris au cours des années 1903 et 1904, le Trésor réussit à mettre un terme aux difficultés financières, et depuis cette époque il n'a plus besoin de l'appui de la Banque Nationale que dans une mesure très restreinte. Ainsi, à la fin de l'année 1917, c'est-à-dire en pleine guerre, non seulement l'Etat ne devait rien à la Banque, mais c'était au contraire la Banque qui devait au Trésor public une somme de cinq millions. Il est vrai que ce

fut surtout à cause de la disposition qui permet à l'Etat de faire des échanges provisoires de l'or contre des billets en argent.

Vu : le Doyen
LARNAUDE

Vu : le président de la thèse
HITIER

Vu et permis d'imprimer
Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris
L. POINCARÉ

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
Avant-propos.....	3

PREMIÈRE PARTIE

Les origines de la Banque de Serbie.....	7
Le capital, la réserve, les opérations, les actions et la distribution des bénéfices.....	16

DEUXIÈME PARTIE

L'escompte et les avances.....	35
Taux d'escompte.....	54
La distribution des crédits.....	63
La question des succursales.....	74
La Banque et le crédit agricole.....	85

TROISIÈME PARTIE

Le privilège d'émission de la Banque nationale et le sys- tème monétaire.....	95
L'encaisse et la limitation de l'émission de la Banque nationale.....	106
L'agio sur l'or.....	125
Les causes de l'agio et les mesures pour le combattre...	142

QUATRIÈME PARTIE

La Banque nationale et le Trésor public.....	159
Conclusion.....	169

